This is a digital copy of a book that was preserved for generations on library shelves before it was carefully scanned by Google as part of a project to make the world's books discoverable online.

It has survived long enough for the copyright to expire and the book to enter the public domain. A public domain book is one that was never subject to copyright or whose legal copyright term has expired. Whether a book is in the public domain may vary country to country. Public domain books are our gateways to the past, representing a wealth of history, culture and knowledge that's often difficult to discover.

Marks, notations and other marginalia present in the original volume will appear in this file - a reminder of this book's long journey from the publisher to a library and finally to you.

Usage guidelines

Google is proud to partner with libraries to digitize public domain materials and make them widely accessible. Public domain books belong to the public and we are merely their custodians. Nevertheless, this work is expensive, so in order to keep providing this resource, we have taken steps to prevent abuse by commercial parties, including placing technical restrictions on automated querying.

We also ask that you:

+ *Make non-commercial use of the files* We designed Google Book Search for use by individuals, and we request that you use these files for personal, non-commercial purposes.
+ *Refrain from automated querying* Do not send automated queries of any sort to Google's system: If you are conducting research on machine translation, optical character recognition or other areas where access to a large amount of text is helpful, please contact us. We encourage the use of public domain materials for these purposes and may be able to help.
+ *Maintain attribution* The Google "watermark" you see on each file is essential for informing people about this project and helping them find additional materials through Google Book Search. Please do not remove it.
+ *Keep it legal* Whatever your use, remember that you are responsible for ensuring that what you are doing is legal. Do not assume that just because we believe a book is in the public domain for users in the United States, that the work is also in the public domain for users in other countries. Whether a book is still in copyright varies from country to country, and we can't offer guidance on whether any specific use of any specific book is allowed. Please do not assume that a book's appearance in Google Book Search means it can be used in any manner anywhere in the world. Copyright infringement liability can be quite severe.

About Google Book Search

Google's mission is to organize the world's information and to make it universally accessible and useful. Google Book Search helps readers discover the world's books while helping authors and publishers reach new audiences. You can search through the full text of this book on the web at `http://books.google.com/`

A propos de ce livre

Ceci est une copie numérique d'un ouvrage conservé depuis des générations dans les rayonnages d'une bibliothèque avant d'être numérisé avec précaution par Google dans le cadre d'un projet visant à permettre aux internautes de découvrir l'ensemble du patrimoine littéraire mondial en ligne.

Ce livre étant relativement ancien, il n'est plus protégé par la loi sur les droits d'auteur et appartient à présent au domaine public. L'expression "appartenir au domaine public" signifie que le livre en question n'a jamais été soumis aux droits d'auteur ou que ses droits légaux sont arrivés à expiration. Les conditions requises pour qu'un livre tombe dans le domaine public peuvent varier d'un pays à l'autre. Les livres libres de droit sont autant de liens avec le passé. Ils sont les témoins de la richesse de notre histoire, de notre patrimoine culturel et de la connaissance humaine et sont trop souvent difficilement accessibles au public.

Les notes de bas de page et autres annotations en marge du texte présentes dans le volume original sont reprises dans ce fichier, comme un souvenir du long chemin parcouru par l'ouvrage depuis la maison d'édition en passant par la bibliothèque pour finalement se retrouver entre vos mains.

Consignes d'utilisation

Google est fier de travailler en partenariat avec des bibliothèques à la numérisation des ouvrages appartenant au domaine public et de les rendre ainsi accessibles à tous. Ces livres sont en effet la propriété de tous et de toutes et nous sommes tout simplement les gardiens de ce patrimoine. Il s'agit toutefois d'un projet coûteux. Par conséquent et en vue de poursuivre la diffusion de ces ressources inépuisables, nous avons pris les dispositions nécessaires afin de prévenir les éventuels abus auxquels pourraient se livrer des sites marchands tiers, notamment en instaurant des contraintes techniques relatives aux requêtes automatisées.

Nous vous demandons également de:

+ *Ne pas utiliser les fichiers à des fins commerciales* Nous avons conçu le programme Google Recherche de Livres à l'usage des particuliers. Nous vous demandons donc d'utiliser uniquement ces fichiers à des fins personnelles. Ils ne sauraient en effet être employés dans un quelconque but commercial.

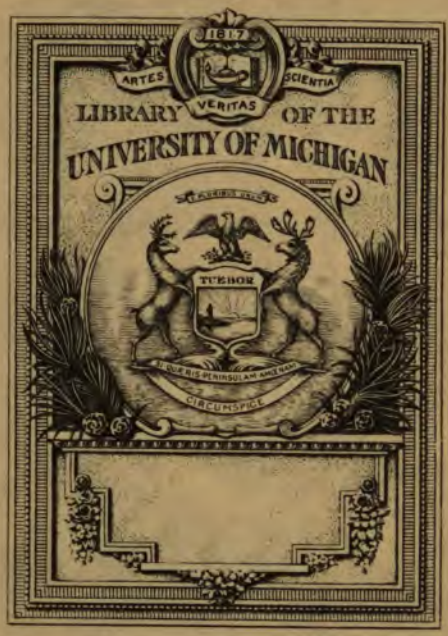
+ *Ne pas procéder à des requêtes automatisées* N'envoyez aucune requête automatisée quelle qu'elle soit au système Google. Si vous effectuez des recherches concernant les logiciels de traduction, la reconnaissance optique de caractères ou tout autre domaine nécessitant de disposer d'importantes quantités de texte, n'hésitez pas à nous contacter. Nous encourageons pour la réalisation de ce type de travaux l'utilisation des ouvrages et documents appartenant au domaine public et serions heureux de vous être utile.

+ *Ne pas supprimer l'attribution* Le filigrane Google contenu dans chaque fichier est indispensable pour informer les internautes de notre projet et leur permettre d'accéder à davantage de documents par l'intermédiaire du Programme Google Recherche de Livres. Ne le supprimez en aucun cas.

+ *Rester dans la légalité* Quelle que soit l'utilisation que vous comptez faire des fichiers, n'oubliez pas qu'il est de votre responsabilité de veiller à respecter la loi. Si un ouvrage appartient au domaine public américain, n'en déduisez pas pour autant qu'il en va de même dans les autres pays. La durée légale des droits d'auteur d'un livre varie d'un pays à l'autre. Nous ne sommes donc pas en mesure de répertorier les ouvrages dont l'utilisation est autorisée et ceux dont elle ne l'est pas. Ne croyez pas que le simple fait d'afficher un livre sur Google Recherche de Livres signifie que celui-ci peut être utilisé de quelque façon que ce soit dans le monde entier. La condamnation à laquelle vous vous exposeriez en cas de violation des droits d'auteur peut être sévère.

À propos du service Google Recherche de Livres

En favorisant la recherche et l'accès à un nombre croissant de livres disponibles dans de nombreuses langues, dont le français, Google souhaite contribuer à promouvoir la diversité culturelle grâce à Google Recherche de Livres. En effet, le Programme Google Recherche de Livres permet aux internautes de découvrir le patrimoine littéraire mondial, tout en aidant les auteurs et les éditeurs à élargir leur public. Vous pouvez effectuer des recherches en ligne dans le texte intégral de cet ouvrage à l'adresse `http://books.google.com`


1817
ARTES
VERITAS
SCIENTIA
LIBRARY OF THE
UNIVERSITY OF MICHIGAN
TUEBOR
SI QUAERIS PENINSULAM AMOENAM
CIRCUMSPICE

HG
3961
.F364

ÉTUDES ÉCONOMIQUES ET FINANCIÈRES

H G
34 61
364

LE
Problème du Change
EN
ESPAGNE

PROJET DE RÉFORME MONÉTAIRE

De D. RAIMUNDO F. VILLAVERDE

TRADUIT PAR GEORGES BOURGAREL

AVEC PRÉFACE DE

EDMOND THÉRY

DIRECTEUR DE "L'ÉCONOMISTE EUROPÉEN"

PRIX : 2 FRANCS

PARIS

ÉCONOMISTE EUROPÉEN

11, RUE MONSIGNY, 11

1903

Le Problème du Change

EN

ESPAGNE

ÉTUDES ÉCONOMIQUES ET FINANCIÈRES

LE Problème du Change EN ESPAGNE

PROJET DE RÉFORME MONÉTAIRE

De D. RAIMUNDO Fernandez VILLAVERDE y García del Rivero

TRADUIT PAR GEORGES BOURGAREL

AVEC PRÉFACE DE

EDMOND THÉRY

DIRECTEUR DE "L'ÉCONOMISTE EUROPÉEN"

PRIX : 2 FRANCS

PARIS

ÉCONOMISTE EUROPÉEN

11, RUE MONSIGNY, 11

1903

OUVRAGES DE M. EDMOND THÉRY

Sous l'Uniforme (1879) (librairie Calmann Lévy). . . . . 3 f. 50
La Crise financière (1882) (librairie de la Grande Encyclopédie financière et industrielle). . . . . » 75
La Question du Gaz à Paris (1882) — id. —. . . . . 4 »
Le Rachat des Chemins de fer par l'État — id. — . . . 1 »
L'Unification de la Dette française. — Conversion et extinction progressive des divers Emprunts (1883) . . . . . » 75
Les Chemins de fer économiques (1884). — Réseau de la Somme (librairie du *Progrès de la Somme*, à Amiens) . . » 70
Les Réformes économiques nécessaires (Jules Lévy, éditeur), 1886. . . . . 3 »
La Concurrence du Saint-Gothard et le Chemin de fer de jonction (Rapport au Ministre du Commerce), 1887 . . » »
Les Conséquences du Percement du Simplon (Rapport au Ministre du Commerce), 1888. . . . . » »
Les Agences générales des Colonies anglaises (Rapport au Ministre du Commerce), 1889. . . . . » »
La Question de l'Argent en 1892 (Broch. *Économiste Européen*) (Epuisée) . . . . . 1 »
La Question de l'Argent aux États-Unis en 1893 (Broch. *Economiste Européen*). . . . . 1 »
La Crise des Changes : La Baisse de l'Argent et ses conséquences. — La Situation monétaire du Monde. — Le Bimétallisme universel (1 vol., *Economiste Européen*), 1894, 4e éd. 3 »
Histoire des Grandes Compagnies de Chemins de fer français, dans leurs Rapports financiers avec l'Etat (1 vol., *Economiste Européen*), 1894, 6e édition. . . . . 3 »
La Serbie : Histoire, conomie, Finances (1 vol., *Économiste Européen*), 1895, 3e édition 1 50
Les Fonctions de la « Banque de France » (1 vol., *Economiste Européen*), 1895, 5e édition. 1 50
Réfutation des Objections présentées contre le « Bimétallisme international » (1 vol., *Ligue bimétallique française*), 1896, 4e édition. 2 50
De la Nécessité d'un Plan financier (1 broch., *Économiste Européen*), 1896, 2e édition . . . . . 1 »
L'Evolution Industrielle et Commerciale (1 broch., *Économiste Européen*, 1897), 3e édition. . . . . 1 »
Les Valeurs Mobilières en France (1 vol., *Économiste Européen*), 1897, 4e édition 2 50
Les Finances et le Change du Brésil (1 vol., *Économiste Européen*), 1898, 2e édition 1 50
Europe et Etats-Unis d'Amérique, avec préface de M. Marcel Dubois (1 vol., librairie Ernest Flammarion), 1899, 2e édition 3 50
La Situation Économique et Financière de l'Espagne après la guerre (1 broch. *Economiste Européen*), 1899. 1 »
Faits et Chiffres (Questions économiques d'actualité, 1 vol., *Économiste Européen*), 1899. . . . . 2 50
La France Economique et Financière pendant le dernier quart de siécle (1 vol., *Économiste Européen*). 3me édition, 1900 . . . . . 3 50
Le Probléme du Change en Espagne (1 broch., *Économiste Européen*), 1901 . . . . . 1 50
Le Péril Jaune, avec préface de M. d'Estournelles de Constant, (1 vol., librairie Félix Juven) 4e édit. 1901. . . . . 3 50
Les Finances Ottomanes (1 broch. *Economiste Européen*), 1901. . . . . 1 50
1890-1900. Histoire économique de l'Angleterre, de l'Allemagne, des Etats-Unis et de la France (1 vol., *Economiste Européen*) 4e édition, 1902 . . . . . 3 50
1890-1903. Situation économique et financière de l'Italie (1 vol. *Economiste Européen*) 3e édition, 1903. . . . . 3 50
Les Conditions de l'Exploitation minière au Transvaal en 1899 et 1903 (1 broch. *Economiste Européen*) 2 éd. 1903 . 1 50

HG
3961
.F364

Le Problème du Change

EN

ESPAGNE

General Library
4-12-45

PRÉFACE

I

Sous le titre de « Projet de loi pour régulariser et améliorer le change extérieur et pour procurer le rétablissement de la circulation et de la libre frappe de la monnaie d'or en Espagne », M. Villaverde vient de publier, à Madrid, un *Mémoire* destiné aux Cortès, et qui restera, malgré son titre modeste, comme l'une des études les plus remarquables non seulement du problème du change en Espagne, mais encore de la question monétaire prise dans son sens le plus général.

Voici, d'abord, la traduction littérale du projet de loi proprement dit :

PROJET DE LOI

Article premier. D'accord avec le régime monétaire créé par le décret-loi du 19 octobre 1868, et les modifications définitivement introduites par d'autres lois et spécialement par celles du 26 décembre 1899 et 28 novembre 1901, le Gouvernement adoptera les dispositions qui amèneront, avec plus d'efficacité, le rétablissement de la circulation et la libre frappe de la monnaie d'or.

Article 2. Une loi déterminera la date à partir de laquelle la peseta d'or sera l'unité de compte et l'étalon monétaire en Espagne, et où les pièces de ce métal seront les seules reconnues effectives avec pouvoir libératoire illimité; ladite loi

réduira à une quantité qu'elle fixera l'admission obligatoire pour les paiements des monnaies d'argent de 5 pesetas.

Article 3. Pour assurer la stabilité du change extérieur et la réduction progressive de la prime sur l'or, il sera créé à la *Banque d'Espagne*, sous la dépendance de son Gouverneur, du Directeur général du Trésor public et du Ministre des Finances, un bureau de change qui, par l'intermédiaire dudit établissement de crédit et de toutes ses succursales, mais pour le compte du Trésor, vendra et achètera toujours, quand il le jugera opportun et au prix qu'il aura publié dans ses annonces : des chèques, des lettres de change et toute classe de virements et effets payables en or et espèces de ce métal.

Tant que le bureau de change fonctionnera, la Banque d'Espagne ne pourra réaliser, si ce n'est d'accord avec lui, d'opérations d'achat et vente d'or et d'effets de change.

Si la Banque avait besoin d'augmenter ses existences en or, conformément à l'article 3 de la loi du 13 mai 1902, elle le ferait dans les conditions prévues au paragraphe antérieur et en aliénant les titres de la Dette perpétuelle, des actions de la *Compagnie Fermière des Tabacs* ou autres valeurs publiques ou industrielles qu'elle a en portefeuille, sans avoir recours à une augmentation quelconque de l'émission de ses billets.

Article 4. A partir de la promulgation de cette loi, conformément aux prescriptions de la loi du 22 février 1902, tous les droits d'importation et d'exportation dus aux Douanes sur les expéditions commerciales, se paieront en or.

Article 5. Le Ministre des finances est autorisé à émettre, avec la garantie des recettes des douanes, une dette flottante représentée par des billets du Trésor à 90 jours, productive de l'intérêt que fixera le Conseil des Ministres ; et à négocier jusqu'à concurrence de 100 millions de pesetas or, dans le but de satisfaire aux besoins du bureau de change dont il est question à l'art. 3. Le service de cette dette flottante sera couvert avec le produit des droits de douane ; elle sera nécessairement amortie dans le courant de chaque année économique.

Article 6. Le Ministre des finances sera également autorisé à obtenir dans le même but une avance qui ne pourra excéder 94 millions de francs, amortissables en vingt ans sur le produit des mines d'Almaden.

Article 7. Les sommes obtenues par la négociation des billets du Trésor, dont il est question à l'art. 5 de la présente

loi et de l'opération de crédit qu'autorise l'article suivant, de même que les recettes journalières des droits d'importation et d'exportation, seront déposées à la *Banque d'Espagne* à la disposition du bureau de change, dans un compte courant spécial en or ouvert au Trésor public. S'il y avait des excédents, ils iraient augmenter l'existence en or des caisses de la Banque, qui les acquerrait au prix coûtant au Trésor.

Article 8. La perte qui résultera du compte que devra rendre le bureau de change au Ministre des finances sera appliquée à un chapitre additionnel de la section 3 des obligations générales de l'Etat, en remplacement, tant que cela sera nécessaire, des crédits destinés aujourd'hui, dans le budget des dépenses, à régulariser ceux qu'occasionne, pour des différences de change, l'envoi de fonds à l'étranger.

Article 9. Est autorisée l'émission et la négociation d'une seconde série de titres de la dette amortissable 5 0/0, avec les mêmes conditions et garanties que pour les titres existant actuels, jusqu'à concurrence de la somme nominale nécessaire pour produire, avec le type de négociation, 700 millions de pesetas effectifs augmentés du montant des dépenses exigées par l'opération.

Ladite dette amortissable se négociera sous la forme et le type que fixera le Conseil des Ministres pendant les années et pour les quantités suivantes :

En 1904.....	100	millions	effectif
En 1905	200	—	—
En 1906.....	200	—	—
En 1907.....	200	—	—

Tous les titres porteront la même date d'émission ; mais au commencement de leur négociation, on fixera l'annuité nécessaire pour le paiement des intérêts et de l'amortissement qui devra figurer au budget, en la calculant de façon qu'elle assure l'amortissement des titres négociés en 1904, en 186 trimestres ; celui des effets négociés en 1905 en 182 trimestres, puis 178 et 174 trimestres ; de façon que tous ces titres soient dans une situation absolument égale à ceux qui circulent actuellement et que, par suite, il n'y ait aucune différence dans les cours.

Le produit de cette négociation, au fur et à mesure qu'elle se produira, sera versé à la *Banque d'Espagne ;* il aura pour destination exclusive l'annulation des pagarès provenant des colonies et le paiement des dépenses occasionnées par l'émission et la négociation de ces valeurs.

Le Ministre des Finances pourra placer une partie de ces

titres à l'étranger, sans que, pour cela, la nouvelle dette perde son caractère de dette intérieure et que les intérêts cessent d'être payés en pesetas ; au moment de la négociation, on conviendra d'un taux du change pour recevoir son montant en or et pour l'appliquer dans des conditions qui seront convenues avec la *Banque d'Espagne*, à augmenter l'existence de ce métal dans ses caisses.

Pour ce même objet exclusif, le Gouvernement est autorisé à augmenter l'émission jusqu'à 200 millions de plus, s'il peut placer ces 200 millions à l'étranger et dans les conditions fixées au paragraphe antérieur.

Article 10. Pendant les quatre années où s'effectueront les remboursements dont il est question à l'article 9, la *Banque d'Espagne* ne pourra réduire le taux d'escompte ni celui de l'intérêt de ses prêts sur titres, sans l'autorisation du Ministre des finances. En aucun cas, l'intérêt des prêts, des avances avec garantie et des crédits personnels ne sera inférieur au revenu effectif de la dette perpétuelle intérieure.

Article 11. Le Ministre des finances adoptera, d'accord avec la *Banque d'Espagne*, les mesures nécessaires pour assurer la réduction du montant de la circulation fiduciaire, par suite du remboursement du portefeuille de pagarès du Trésor provenant des colonies.

Article 12. Le Ministre des finances est également autorisé à annuler, d'accord avec la *Banque d'Espagne*, et sans indemnité aucune, les bases 4 à 7 inclusivement du contrat intervenu en vertu de la loi du 31 décembre 1901 pour le service de trésorerie de l'Etat.

La Dette flottante, si elle était de nouveau nécessaire, serait représentée par des effets qui se négocieraient sur le Marché. La *Banque d'Espagne* ne pourra escompter ces effets ni, sous quelque forme que ce soit, la signature du Trésor.

Article 13. Une Commission, présidée par le Ministre des finances et composée de deux sénateurs, deux députés désignés par ses assemblées, deux hauts fonctionnaires nommés par le Conseil des Ministres, aidera le Gouvernement dans l'application des prescriptions de la présente loi et dans la rédaction des règlements et autres dispositions administratives de même que dans tous les projets ultérieurs d'un caractère législatif que cette loi exigera.

Cette Commission veillera à la marche de toutes les opérations relatives au change extérieur et à la circulation monétaire ; elle présentera chaque année aux Cortès, par l'inter-

médiaire du Ministre des finances, un mémoire documenté sur les résultats obtenus.

Article 14. Le Gouvernement arrêtera et présentera le plus tôt possible à l'approbation des Cortès, des traités de commerce et arrangements commerciaux étendant les relations commerciales de l'Espagne avec l'étranger et facilitant le développement de la production et des exportations nationales.

Article 15. Les Ministres des Finances, de l'Agriculture, de l'Industrie et du Commerce prendront soin d'encourager, dans les principales places commerciales de l'Espagne, l'institution de Chambres de compensation de toutes sortes de valeurs, titres et effets divers.

Article 16. Toutes les dispositions contraires à la présente loi seront abrogées ; le Gouvernement prendra les mesures nécessaires pour son application et rendra compte aux Cortès de l'usage fait des autorisations données.

Madrid, le 24 juin 1903. Raymond VILLAVERDE.

*
* *

Jamais, pour un problème aussi complexe et aussi contradictoire dans ses divers éléments, on n'avait utilisé une méthode plus rationnelle dans l'exposition des faits, on n'avait apporté plus de clarté dans la discussion, plus de documents à l'appui et plus de sens pratique pour la réalisation des solutions projetées.

On pouvait craindre, par exemple, que M. Villaverde — qui appartient, par doctrine, à l'école monométaliste-or — voulût brusquement introduire l'étalon d'or en Espagne sans tenir compte de la situation de fait que les 209.430.840 douros d'argent frappés par la Monnaie espagnole entre 1869 et 1899 — et dont les neuf dixièmes (soit environ 900 millions de pesetas) sont actuellement

dans les caisses de la *Banque d'Espagne* ou dans la circulation publique —, créent à ce pays.

Il est évident qu'en présence de la disqualification aujourd'hui générale de l'argent comme instrument monétaire international, on ne pouvait concevoir la régularisation de la *valuta* espagnole sans prendre l'étalon d'or pour base de la réforme. C'est ce qu'ont fait l'Autriche-Hongrie en 1892, la Russie et le Japon en 1897, et le Chili en 1900 ; mais ces quatre pays n'ayant pas, ou presque pas, de monnaies d'argent dans leur circulation publique, ne se trouvèrent aux prises avec les difficultés d'application qui se rencontrent en Espagne.

M. Villaverde, qui a examiné le problème du change international sous tous ses aspects, et qui a minutieusement étudié les détails des réformes monétaires austro-hongroise, russe et japonaise, s'est nettement rendu compte des conditions spéciales qui se posaient dans son pays. Il nous suffira de résumer quelques pages de sa lumineuse conclusion pour le prouver.

« Ce serait une vaine et une dangereuse illusion que toute proposition qui consisterait à remédier à la crise de notre circulation et de nos changes par des procédés artificiels d'un effet immédiat, mais passager, tels que la conclusion de grands emprunts en dette extérieure ou toute autre mesure qui ne serait pas la rectification de la fausse politique monétaire qui nous a conduits à la situation actuelle.

« Il faut réformer cette politique en cherchant à extirper radicalement ses conséquences et à réparer les maux qu'elle a causés, jusqu'à ce qu'on ait obtenu la circulation et la libre frappe de l'or.

« L'application de cette nouvelle politique devant être longue et laborieuse, on pourrait l'accélérer grâce aux

moyens employés par la Russie, l'Autriche-Hongrie, le Japon et le Chili.

« En prenant le prix moyen extérieur de notre monnaie pendant les dix dernières années, sauf l'année anormale de 1898 et en tenant compte de l'action du Bureau de change dont il sera parlé plus loin, on pourrait fixer la prime des effets étrangers à 25 0/0 et adopter ce type pour le rapport entre la valeur nominale de notre présente unité monétaire et la valeur effective en or de la nouvelle. Chaque peseta vaudrait, par conséquent, 100/125 = 0,80 de franc, c'est-à-dire une perte de 20 0/0 sur l'ancienne parité: 1 peseta = 1 franc. Cette parité consistant matériellement en la taille de notre monnaie d'or à raison de 0.2903 de grammes d'or fin par peseta, la nouvelle taille devrait être inférieure de 20 0/0, c'est-à-dire s'établir à 0.23225 de gramme. Ce qui reviendrait au même : la nouvelle législation monétaire ordonnerait la frappe libre de pièces d'or égales à celles de 20 pesetas de notre système actuel, c'est-à-dire avec un poids total de 6.45161 grammes ou 5 g. 806 d'or fin; mais leur valeur inscrite serait de 25 pesetas et elles circuleraient avec cette expression de leur pouvoir libératoire sur le territoire espagnol.

« Les pièces de 20 francs, 20 lire, etc., seraient admises avec la même valeur de 25 pesetas. Mais il n'y a aucune raison pour proposer aux Cortès de modifier la taille de nos monnaies d'or. Les modifications faites jusqu'ici en Espagne ont été adoptées pour obtenir une monnaie dont la valeur effective équivalût le plus exactement possible à sa valeur légale et pût être admise en échange par les diverses nations. Notre pièce actuelle de 20 pesetas, exactement égale à celles de 20 francs et de 20 lire répond à ces deux conditions.

« Je ne parle pas des monnaies d'argent, qui ont perdu tout caractère d'étalon monétaire à cause de la dépréciation de ce métal ; il me semble bon cependant de suivre à leur égard la conduite expectante de la France et de ses alliés monétaires ; renoncer à toute nouvelle frappe et attendre le moment opportun pour entreprendre leur démonétisation, soit matérielle si

elle est nécessaire, soit virtuelle au moyen de la limitation de leur pouvoir libératoire.

« En somme, il faut que nous nous acheminions vers un étalon réel d'or comme en possèdent la France, la Belgique et la Suisse sous le régime légal de l'Union latine, régime qui fut bimétallique à son origine, mais s'est modifié fondamentalement en 1878 avec la suspension indéfinie des frappes d'écus de 5 francs, et en 1885 avec les pactes de liquidation qui ont réduit ces pièces au rôle de billets métalliques dont la valeur en or est garantie par l'Etat émetteur. »

Revenant plus loin sur la délicate question de l'argent, M. Villaverde ajoute :

La démonétisation matérielle d'une partie considérable de nos pièces de 5 pesetas serait certainement désirable, mais cette mesure aurait des conséquences telles que la plus vulgaire prudence conseille de la réserver pour l'avenir et de ne nous occuper, pour le moment, que d'exonérer le métal blanc de son rôle de monnaie type en limitant sa force libératoire. Ces pièces perdent 60 0/0 de leur valeur nominale. Le jour où l'Espagne en démonétiserait, par exemple, 600 millions, ou elle mettrait, par conséquent, en vente 2 millions 700.000 kilogs d'argent fin, le prix du kilogramme descendrait facilement à 70 francs et cette masse de métal produirait, à ce prix, 189 millions de francs en or qui, en calculant la prime à 25 0/0, représenterait pour le Trésor une perte de 362.500.000 pesetas. On peut donner au pays le régime de l'étalon d'or sans lui imposer un pareil sacrifice et sans provoquer une telle perturbation sur le marché de l'argent. D'autre part, la limitation de la force libératoire présente de graves inconvénients pratiques qui imposent de ne l'adopter que comme une solution éventuelle.

« Je ne peux, en résumé, fixer dès maintenant l'époque et les conditions des trois dernières phases de la Réforme, qui sont : l'approvisionnement en or ; la condition définitive de la monnaie d'argent; l'échange

des billets de banque contre l'or. Ces trois phases dépendent des résultats que donnera la nouvelle politique. »

C'est cette nouvelle politique que le très remarquable Mémoire — dont nous donnons aujourd'hui la traduction *in extenso* — expose avec une rare hauteur de vues.

En rédigeant ce Mémoire et le projet de loi qui en forme la conclusion naturelle, M. Villaverde poursuivait un double but : 1° Obtenir des Cortès une étude approfondie du problème du change extérieur qui domine la situation économique de l'Espagne ; 2° Arrêter, d'une manière pratique et facilement réalisable, les bases de la politique financière qui doit résoudre la crise monétaire dans laquelle ce pays se débat depuis douze années.

Ce programme, qu'il a tracé comme simple député, M. Villaverde va avoir la bonne fortune d'en essayer la réalisation comme président du Conseil : toute la question est de savoir maintenant si les intrigues politiques qui ne manqueront pas de se produire à la rentrée des Cortès lui permettront d'en commencer utilement l'application.

Il a, d'ailleurs, très loyalement expliqué dans son préambule qu'il ne pouvait être question de solutions isolées et *immédiates*, mais d'un véritable programme économique exigeant un accord commun dans sa conception, une persévérance énergique dans son développement et qui devra être appliqué avec continuité pendant une période

étendue par les divers Gouvernements qui se succéderont au pouvoir.

Se plaçant au-dessus de toute question personnelle, M. Villaverde a déclaré — comme il l'avait déjà fait en 1899, au moment de la grande liquidation financière—qu'il ne prétendait point apporter au Parlement une formule définitive; qu'il espérait, au contraire, que ses idées seraient discutées, améliorées et modifiées s'il y avait lieu, et que son unique ambition consistait à « n'être que le rapporteur de ses collègues ».

Son Mémoire, en effet, présente la question de la régularisation de la *valuta* espagnole comme une question nationale, étrangère à la politique et pose ce principe que cette grande réforme doit être réalisée en dehors des luttes de partis. Nous verrons, en étudiant les divers éléments du projet ci-dessus, que tous les partis politiques espagnols auront intérêt à suivre le plan monétaire de M. Villaverde, qui n'est, en somme, que le complément nécessaire du programme financier de 1899, dont l'Espagne a déjà retiré de si grands profits moraux et matériels.

II

Avant de fixer les bases définitives de la nouvelle unité monétaire espagnole M. Villaverde veut *normaliser* le commerce du change en Espagne et la création du Bureau de change institué par l'article 3 de son projet de loi, sera certainement l'une des dispositions les plus efficaces de la réforme projetée.

Il ne faut pas oublier, en effet, que le commerce du change, en Espagne, n'obéit pas aux lois générales de l'offre et de la demande qui régissent le commerce ordinaire : Nous l'avons établi il y a deux ans et nous croyons utile de reproduire ici notre argumentation.

Dans les pays qui ont de l'or dans leur circulation monétaire intérieure, et où les Banques d'émission surveillent avec soin les fluctuations du change — tels que la France, l'Angleterre, l'Allemagne, la Hollande, la Belgique — les fluctuations du change sont toujours très limitées, parce que lorsque, pour une cause quelconque, les cours du change dépassent ce qu'on appelle les *gold points* de sortie, les débiteurs peuvent solder leurs créances à l'étranger avec de l'or prélevé dans la circu-

lation libre, moyennant une légère prime, ou cédé par les Banques d'émission à des conditions modérées.

Voici un exemple : Quand, pour une raison quelconque, le chèque sur Londres monte à Paris, à 25 fr. 36 pour une livre sterling (dont la parité est de 25 fr. 22), le *gold point* de sortie de l'or français vers l'Angleterre est atteint. Cela revient à dire qu'au-dessus de ce cours, les Français ayant des règlements à faire en Angleterre ou à l'étranger, ont intérêt à ne plus acheter du *change tiré*, mais à faire des remises directes de métal jaune sur Londres en y exportant les monnaies et lingots d'or qu'ils peuvent obtenir, soit par la circulation, soit par la *Banque de France*, soit par les Sociétés de crédit, soit par les changeurs..., à la condition, toutefois, que la prime qu'ils devront payer pour obtenir cet or ne dépasse pas 4 francs par 1.000 francs.

L'intervention opportune de la *Banque de France*, plus encore que les réserves d'or de la circulation libre française, oblige, en quelque sorte, les banques privées, qui s'occupent du commerce du change, à ne point spéculer sur la hausse ou la baisse des devises et monnaies étrangères qu'elles achètent ou vendent, et à les réaliser le plus vite possible, avec le seul bénéfice de la commission d'usage, parce qu'elles savent, par expérience, que cette intervention est généralement décisive. Ce contrôle efficace de la Banque d'émission empêche donc pratiquement l'accaparement du change ou de l'or en France et le marché de ce

pays conserve la pleine disposition de tous ses moyens de paiement à l'étranger.

Nous savons que la hausse du taux de l'escompte et des avances sur titres augmente considérablement ces moyens, et que ce que nous venons d'indiquer pour la France se passe également en Angleterre, en Allemagne, en Hollande et en Belgique.

Supposons, au contraire, — et c'est le cas de l'Espagne — qu'un pays dont la circulation monétaire aurait déjà été appauvrie et dépréciée par cinq ou six années de mauvaise administration financière et par trois années de guerre extérieure, ait la malchance de posséder une Banque d'émission qui méconnaisse son rôle en se désintéressant complètement de la question du change, et qu'au lieu d'en contrôler et, tout au moins, d'en régulariser les fluctuations par les opérations normales que nous avons indiquées, cette Banque se mette, au contraire, dans le seul but d'en tirer profit pour ses actionnaires, à acheter — avec la monnaie nationale qu'elle peut fabriquer à volonté — les traites, les devises et les monnaies étrangères qui viennent naturellement dans le pays. Que se passera-t-il ?

Ce qui s'est passé en Espagne depuis 1892, c'est-à-dire une succession de faits très naturels qui hausseront artificiellement le prix du change. D'abord, les achats de la Banque eux-mêmes, dont l'action directe sur la prime sur l'or sera d'autant plus énergique dans le sens de la hausse qu'ils auront pour double conséquence : 1° une

augmentation du volume de sa circulation fiduciaire, c'est-à-dire de la monnaie nationale, et 2° une raréfaction du change étranger.

Ayant acheté le change *pour en tirer profit*, la Banque ne voudra pas le céder au-dessous de son prix d'achat : elle ne sera donc vendeur qu'*au-dessus de ce prix*, et, jusqu'à ce qu'elle trouve un acquéreur *obligé* d'accepter ses conditions, elle immobilisera patiemment le change dans ses caisses... parce que ce change ne lui aura guère coûté que la peine de fabriquer quelques billets de banque de plus.

Les maisons et les banques privées du pays, exerçant habituellement le commerce cambiste, seront évidemment en moins bonne posture que la Banque d'émission pour garder du change immobilisé dans leurs caisses, puisque les capitaux qu'elles y auront consacrés ne produiront pas d'intérêt pendant ce laps de temps ; mais, connaissant les pratiques de la Banque d'émission et sachant parfaitement que celle-ci, loin d'intervenir pour améliorer le change, a, au contraire, tout intérêt à le voir hausser : les cambistes privés ne se presseront pas et attendront, pour vendre leur marchandise, que celle-ci ait atteint un prix suffisant.

Il se produira ainsi, par la force des choses, et sans qu'il y ait entente préalable entre la Banque d'émission et les cambistes privés, un véritable accaparement du change qui mettra les consommateurs de cette marchandise spéciale dans l'obligation de subir la loi des détenteurs. D'où un relèvement artificiel et en quelque sorte automatique

du prix du change, c'est-à-dire une dépréciation anormale et exagérée de la valeur *extérieure* de l'unité monétaire nationale, même si les recettes extérieures du pays, prises dans leur ensemble, sont en équilibre avec ses dépenses d'ordre étranger.

C'est exactement, nous le répétons, ce qui se passe en Espagne depuis une dizaine d'années.

*
* *

M. Villaverde s'est parfaitement rendu compte des conditions anormales dans lesquelles s'exerce actuellement le commerce du change en Espagne (chapitres 3, 7 et 9 du Mémoire) et il veut y remédier en créant un organe spécial qui fonctionnera à la *Banque d'Espagne* pour le compte de l'Etat, sous le contrôle direct du Ministre des finances, et qui exercera, à l'égard du commerce cambiste espagnol, l'influence régulatrice que la circulation monétaire effective et l'encaisse-or des Banques d'émission, exercent sur le change dans les pays à monnaies d'or.

Ce Bureau d'Etat, disposant des ressources considérables dont nous parlerons plus loin, vendra et achètera à la fois de l'or contre des pesetas ; mais en laissant une marge suffisante entre les deux opérations, il n'accaparera nullement le commerce du change en Espagne : il se contentera de l'endiguer entre deux cours extrêmes.

Supposons par exemple que le Bureau d'Etat fixe d'abord son cours de vente d'or à 35 0/0 et son cours d'achat à 33 0/0. Tous ceux qui, en Espagne, auront des paiements à faire à l'étranger se garde-

ront bien de payer leur change — c'est-à-dire de l'or — au dessus du prix fixé par le Bureau, et ils viendront le demander à raison de 135 pesetas pour 100 francs d'or, à la *Banque d'Espagne* ou à ses succursales, si les maisons cambistes privées ne veulent pas le leur céder à ce prix.

De même, tous ceux qui auront à réaliser des lettres de change, des chèques sur l'étranger ou des monnaies d'or, n'auront pas la naïveté de les vendre aux maisons cambistes privées au-dessous de 133 pesetas pour 100 francs, prix fixé par le Bureau de change d'Etat.

Il s'ensuivra nécessairement que les maisons cambistes privées, pour continuer leur commerce, devront acheter et vendre leur change entre les deux limites fixées par ce Bureau.

C'est alors, et alors seulement, que le ministère des finances pourra nettement apprécier la véritable situation de la balance financière de l'Espagne par rapport à l'étranger, et, par voie de conséquence, le niveau normal auquel la stabilisation de l'ancienne unité monétaire espagnole à sa nouvelle parité d'or devra s'établir.

En effet, personne ne peut dire, en l'état actuel des choses en Espagne, dans quelle proportion la balance financière du pays — représentée par l'ensemble de ses recettes et de ses dépenses d'ordre extérieur — contribue à maintenir le change aux environs de 137 pesetas pour 100 francs d'or, et quelle est la part de responsabilité, dans cette dépréciation de l'unité monétaire espagnole, qu'il convient d'attribuer à la déplorable politique mo-

nétaire suivie depuis 1892 par le Trésor et la *Banque d'Espagne* et à l'augmentation de la circulation fiduciaire qui en a été la conséquence directe.

Ce que l'on peut affirmer, sans crainte d'erreur, c'est que ces deux derniers facteurs ont exercé une influence d'autant plus considérable que ni la *Banque d'Espagne*, ni le Gouvernement, — sauf la loi du 22 février 1902, relative au paiement partiel des droits de douane en or — n'ont jamais rien fait ni pour atténuer le mal, ni pour réagir contre la véritable anarchie monétaire que leurs expédients et la baisse de l'argent métal ont créée dans ce pays.

Le fameux *Syndicat des francs*, élaboré sous le ministère de M. Rodriganez et mis en exécution au commencement de 1903, ne pouvait exercer aucune action efficace sur le marché du change espagnol en ce sens qu'il ne mettait à la disposition du groupe des acheteurs de change aucun moyen pour canaliser utilement l'offre et la demande. La première des conditions pour faire baisser le prix d'une marchandise, ou d'une valeur quelconque, et en régler le cours s'il est anormal, c'est de pouvoir *offrir* de cette marchandise ou valeur sur le marché public. Le Syndicat ne devait, au contraire, qu'*acheter ;* il pouvait, à la rigueur, retarder ses demandes et mieux les concerter que par le passé — d'où une certaine amélioration du change au moment de sa création — mais son mécanisme d'opérations et ses besoins à date fixe étaient connus de tous et il était fata-

lement condamné à rester impuissant contre la coalition des intérêts opposés à la baisse du change.

Cette impuissance avait été prévue par M. Henri Germain, l'éminent président du *Crédit Lyonnais*, qui m'avait chargé d'en expliquer les raisons à M. Villaverde lui-même — ce que je fis au mois de janvier dernier — mais il ne s'agissait, dans l'espèce, que d'un syndicat privé, créé en dehors de toute action d'Etat, et son fonctionnement a eu l'immense avantage de prouver à M. Villaverde que la régularisation du change espagnol — sa *normalisation*, comme il le dit si justement dans son Mémoire — ne pouvait être réalisée que par l'intervention directe de l'Etat, ainsi que cela s'est d'ailleurs produit dans tous les pays qui, depuis une dizaine d'années, ont régularisé leur *valuta*.

III

Ce sont les besoins connus, à échéances fixes, des grands consommateurs d'or: Etat, Compagnies de chemins de fer, Sociétés industrielles, etc..., qui permettent au commerce cambiste d'un pays à monnaie déprèciée, de maintenir ses prix élevés et de ne céder son or ou ses traites sur l'étranger qu'à des conditions favorables à ses intérêts particuliers.

En 1894, au moment où l'or cotait, en Italie, une prime de 16 0/0, M. Sonnino, ministre du Trésor, fit une enquête qui révéla que le montant des sommes que l'Italie recevait annuellement de l'étranger — soit par les envois des Italiens établis à l'étranger, soit par les étrangers venant la visiter, soit par les coupons des valeurs étrangères possédées par les capitalistes nationaux — était au moins égal, sinon supérieur, au montant des sommes qu'elle avait à payer à l'extérieur, soit pour le déficit commercial, soit pour le service de la dette placée à l'étranger, soit pour les dépenses de l'Etat.

Théoriquement, le change italien aurait dû être aux environs du pair. Pourquoi était-il monté

jusqu'à 16 0/0... et pourquoi avait-il une tendance marquée à monter encore ?

« Parce que, — me dit en substance M. Sonnino, que j'eus l'honneur de voir à cette époque — notre circulation ne possédant plus d'espèces métalliques et nos Banques d'émission, par suite d'une organisation défectueuse, se trouvant hors d'état de défendre notre change (l'Italie avait alors 5 Banques d'émission, dont 2 étaient en pleine faillite), le Trésor, les Sociétés et tous les particuliers italiens, qui ont des paiements à faire à l'étranger, sont la proie des changeurs.

« Ce sont les changeurs qui accaparent la plus grande partie de l'or pénétrant sur notre territoire et, comme ils connaissent les besoins du pays, ils en profitent pour revendre leur or à des prix manifestement exagérés.

« Les intérêts du Trésor italien, et avec eux tous les intérêts de la nation, sont gravement lésés par cet état de choses et le Gouvernement est désarmé contre les changeurs, car il faudrait édicter une loi spéciale sur la matière, ou exercer des poursuites d'une nature particulièrement délicate.

« Mais ce que le Gouvernement peut faire facilement : c'est leur enlever le principal élément de leur spéculation, c'est-à-dire la clientèle du Trésor. En effet, presque tous nos impôts sont payés en billets de banque et c'est toujours au moment précis où le Trésor commence ses achats pour effectuer ses remises sur l'étranger que le change monte. Et quand il est monté d'un point ou deux, *il ne redescend plus, parce que les changeurs savent fort bien que le Trésor devra nécessairement recommencer la même opération à bref délai.*

« Or, nos recettes douanières représentent à peu près l'ensemble des sommes que le Trésor doit payer chaque année à l'étranger pour tous les services de l'Etat. Donc, en décidant le paiement de ces droits en *espèces métalliques*, c'est du change que nous allons faire entrer chaque jour dans les caisses du Trésor, et nos re-

mises pour l'étranger se constitueront normalement, au jour le jour, sans l'intermédiaire ruineux des changeurs.

« Ceux-ci ayant désormais la certitude que le Trésor — dont ils connaissent et l'importance et la date de toutes les échéances — ne viendra plus acheter sur le marché le change nécessaire à ses paiements extérieurs, ne s'exposeront pas à le garder aussi longtemps que par le passé. Ils le vendront, avec moins de profit, dès qu'ils en trouveront l'occasion... quitte, d'ailleurs, à l'acheter moins cher eux-mêmes. Il en résultera nécessairement une baisse progressive du change ou, plus exactement, un nouvel étiage de la prime de l'or, mieux en rapport avec la véritable situation économique de l'Italie. »

***

On sait que les prévisions de M. Sonnino se réalisèrent de point en point et c'est sur cette expérience pratique de l'Italie que M. Villaverde s'est appuyé pour décider qu'à l'avenir tous les droits d'importation et d'exportation seront payés en or en Espagne, et pour organiser le Bureau de change d'Etat dont nous avons expliqué le fonctionnement.

Quelle est l'importance réelle des besoins d'or connus et à échéances fixes que M. Villaverde veut soustraire à l'action de la spéculation cambiste? En voici le détail :

	Millions de francs
Coupons de la Dette Extérieure	41
Autres besoins extérieurs du Trésor	11
Intérêts et amortissements des Compagnies de Chemins de fer	71
Autres obligations extérieures des Compagnies diverses pour dividende, exploitation et trafic	16
Total	139

D'après les calculs de M. Villaverde, les droits de douane (importations et exportations) et divers produits secondaires, tels que les droits consulaires et le solde de la correspondance télégraphique internationale, donneront environ 120 millions de francs d'or avec un change de 25 0/0. Ce seront là les ressources ordinaires et permanentes du Bureau de change d'Etat et elles suffiront presque, à elles seules, à assurer la totalité des besoins connus et à échéances fixes que la spéculation cambiste vise tout particulièrement.

Quant à la question de savoir si les importateurs espagnols pourront facilement se procurer l'or exigé par la douane, il nous suffira de faire remarquer que ces importateurs sont déjà dans l'obligation de *payer en or* toutes les marchandises qu'ils font venir de l'étranger et que le prix moyen de ces marchandises est cinq ou six fois plus élevé que les droits de douane eux-mêmes.

Ils sont donc dans des conditions beaucoup plus favorables pour se procurer le change qui leur est nécessaire — même avec la légère addition des droits de douane — que l'Etat ou les grandes Compagnies ayant des dettes domiciliées à l'étranger : 1° parce qu'ils ont une expérience pratique de ce genre d'opérations ; 2° parce que leurs besoins sont disséminés et divisés dans toutes les régions de l'Espagne ; 3° parce que n'ayant pas le caractère impérieux des dettes à échéance fixe de l'Etat et des grandes Compagnies, ces besoins peuvent — suivant les circonstances — être réduits ou prorogés.

Mais les courants naturels du change varient selon les époques d'une même année : Tantôt les demandes d'or sont supérieures aux recettes d'ordre extérieur du pays et tantôt elles leur sont inférieures. Dans les nations à monnaie d'or effective — comme la France, l'Angleterre ou l'Allemagne — c'est la circulation publique ou l'encaisse des Banques d'émission qui, pour le premier cas, fait face au déficit, ou, pour le second cas, emmagasine l'excédent d'or laissé disponible ; leur action régulatrice du marché cambiste sera remplacée en Espagne par le Bureau de change d'Etat qui, n'ayant à réaliser aucun profit personnel ou social sur ses diverses opérations, se bornera, dans la pratique, à rapprocher l'offre de la demande avec l'impartialité la plus absolue.

Les droits de douane fourniront les recettes ordinaires de ce Bureau de change, mais comme ces recettes peuvent être, à certains moments, inférieures aux besoins réels du marché, M. Villaverde a prévu une réserve d'or ainsi décomposée : 92 à 94 millions de francs à réaliser sur le produit des mines d'Almaden ; 100 millions à fournir par des bons du Trésor à 90 jours, payables en or et gagés par les droits de douane ; enfin, au besoin, 200 millions de pesetas de Rentes amortissables intérieures 5 0/0 à placer à l'étranger.

Le Bureau de change, indépendamment des 120 millions de francs d'or des douanes et produits divers, aura donc à sa disposition une réserve de près de 350 millions de francs d'or qui lui permettra de faire face aux besoins de change du pays pendant une longue période d'exercices.

En effet, quelle est, à l'heure actuelle, la somme des paiements d'ordre extérieur que l'Espagne a à effectuer dans le courant d'une année ? Nous venons de voir que les engagements de l'Etat, de toutes les Compagnies de chemins de fer et des diverses Sociétés espagnoles atteignent 139 millions de francs. A cette somme il convient d'ajouter : 1° le déficit de la balance commerciale, qui s'est élevée, en 1902, à 72 millions de pesetas, représentant environ 54 millions de francs au change moyen de cette même année ; 2° les dépenses particulières des Espagnols voyageant à l'étranger et les frets et assurances payés aux entreprises étrangères, sommes que l'on ne peut déterminer rigoureusement, mais qui ne doivent pas dépasser 50 millions de francs.

Nous voilà donc en présence d'un total de 250 millions de francs au maximum, constituant l'ensemble des dépenses d'ordre extérieur de l'Espagne pour l'année 1902.

Ce total a été sensiblement supérieur pendant les années 1901, 1900 et 1899, dont le déficit de la balance commerciale a respectivement atteint 153, 150 et 181 millions de pesetas, et au cours desquelles l'Espagne a racheté tous ses Bons de Cuba placés à l'étranger et de fortes quantités d'actions et d'obligations de chemins de fer espagnols, notamment du *Saragosse* et du *Nord de l'Espagne*.

On peut évaluer, sans crainte de se tromper, à 1.500 millions de francs environ la totalité des dépenses d'ordre extérieur de toute nature, effectuées par l'Espagne pendant la période 1899-1902,

et en défalquant de cette somme les quatre ou cinq cent millions de *francs* provenant de la liquidation des propriétés espagnoles à Cuba, on reste en face d'un déficit apparent d'environ un milliard de francs d'or pour les quatre années, soit une moyenne annuelle de 250 millions égale au déficit apparent de 1902.

Nous avons négligé dans ce calcul les 100 millions de francs de l'indemnité des Philippines, versés par les Américains en 1899, parce que ces 100 millions ayant été vendus à la *Banque d'Espagne*, ont simplement augmenté l'encaisse-or de cet établissement sans profit pour la circulation publique.

*
* *

Comment l'Espagne s'est-elle procuré *ce milliard de francs d'or?* L'a-t-elle extrait de son sous-sol? Non, puisqu'elle n'a pas de mines d'or. L'a-t-elle demandé à des emprunts extérieurs? Non, puisque ni l'Etat, ni ses Compagnies de chemins de fer, ni ses diverses entreprises industrielles n'ont contracté de nouvelles dettes à l'étranger depuis 1898.

L'explication est plus simple : Aux dépenses d'ordre extérieur de l'Espagne correspondent des recettes de même nature qui échappent à la statistique officielle et dont les principales sont : 1° Les remises des émigrants espagnols établis à l'étranger ; 2° les revenus des affaires et des titres étrangers appartenant à des capitalistes espagnols ; 3° les dépenses effectuées sur le territoire et dan

les ports de l'Espagne par les voyageurs et touristes étrangers et par les marines étrangères.

Nous avons établi, dans notre étude de 1901 sur le *Problème du change en Espagne*, que l'ensemble de ces recettes annuelles d'or était certainement égal et très probablement supérieur aux dépenses de même ordre et nous disions, pour couper court aux observations que notre évaluation approximative pouvait soulever, que puisqu'en 1900 l'Espagne avait pu payer, sans emprunt extérieur, environ 253 millions de francs d'or pour les besoins visibles de cette année (Etat, Compagnies des chemins de fer et déficit commercial), sans compter les dépenses des Espagnols voyageant au dehors et les achats pour le compte espagnol de titres à l'étranger, c'est que ces 253 millions d'or, plus les deux derniers facteurs de dépenses extérieures, étaient venus par la voie normale sur le territoire espagnol où ils avaient été échangés *contre des pesetas*.

Et s'ils n'y étaient point venus d'une façon toute naturelle, par les trois sources indiquées ci-dessus, ce n'est ni un change de 30 0/0, ni un change de 50 0/0, ni même un change de 100 0/0 qui les aurait attirés en aussi grande quantité, car la prime sur l'or *ne produit pas de l'or* : elle le fait, au contraire, fuir des pays qui la subissent.

Que ceux qui en avaient besoin pour leurs paiements extérieurs aient eu quelque peine à l'obtenir et qu'ils l'aient payé trop cher à ceux qui le détenaient, c'est une autre question ! Mais qu'on veuille bien considérer que le prix d'une marchandise

quelconque (et l'or est marchandise en Espagne) ne dépend pas seulement de sa plus ou moins grande rareté : il dépend aussi des besoins plus ou moins pressants de celui qui la demande et de la force de résistance de celui qui la possède, c'est-à-dire des conditions particulières dans lesquelles l'acheteur et le détenteur se trouvent placés l'un vis-à-vis de l'autre.

Qu'on veuille bien admettre ces quelques vérités élémentaires et on comprendra, sans doute, que si la prime sur l'or en Espagne est montée par étapes successives de 18 0/0, en mai 1899, jusqu'à 43 0/0 en novembre 1901, ce n'est peut-être pas parce que ce pays est débiteur de l'étranger, mais simplement parce que les transactions sur le change n'y sont point régies par la loi naturelle de l'offre et de la demande, et que tout y contribue à mettre le producteur et le consommateur de cette marchandise spéciale à la merci de l'intermédiaire détenteur.

C'est celui-ci qui est pratiquement le maître réel du marché : il n'est donc pas extraordinaire de supposer que les prix qu'il lui impose ne sont pas l'expression fidèle de la situation économique actuelle de l'Espagne, situation qui s'est incontestablement améliorée depuis 1899, et il nous parait très logique d'admettre — comme nous l'avons déjà fait en 1901 — que ce pays peut avoir, actuellement, la balance de ses paiements extérieurs en parfait équilibre... tout en subissant une prime sur l'or de 36 à 37 0/0.

Le Bureau de change d'Etat prévu par le projet de M. Villaverde, grâce aux puissantes ressources

dont il disposera dès le début de son fonctionnement, aura donc pour premier résultat, non pas de monopoliser le commerce du change au profit de l'Etat, mais simplement de régulariser ce commerce, c'est-à-dire d'assurer la stabilité des transactions et la sincérité de l'offre et de la demande.

En commençant ses opérations — dit en substance M. Villaverde dans son Mémoire — le Bureau adoptera, comme point de départ de son action régulatrice, un taux de change approximatif qui servira de base au paiement des droits de douanes en or ; il suivra ensuite avec la plus grande prudence les indications du marché public qui finira par se *normaliser* en révélant l'importance respective de l'offre et de la demande. Ce procédé expérimental fournira, à la fois, l'*unique moyen certain* de connaître la véritable situation de la balance des dépenses et des recettes d'ordre extérieurs du pays, et la possibilité de ramener progressivement et sans secousses le taux du change à son niveau naturel.

IV

D'après une très intéressante étude fournie par M. Henri Germain à M. Villaverde, étude embrassant tous les pays à papier-monnaie déprécié, il résulte que la perte moyenne du papier-monnaie, exprimée en or, est en quelque sorte proportionnelle à son volume par tête d'habitant. Sauf quelques rares exceptions la prime sur l'or s'est élevée, dans ces pays, en même temps que le chiffre moyen de la circulation par habitant, et elle s'est invariablement réduite quand cette dernière moyenne a elle-même diminué.

Sous l'influence des émissions successives de billets d'Etat à cours forcé, le dollar-papier américain perdait, en 1865, à la fin de la guerre de Sécession, 34,75 0/0 au change contre de l'or : ce qui signifie qu'il fallait payer environ 158 dollars-papier pour obtenir 100 dollars d'or aux Etats-Unis.

A partir de 1865, le Gouvernement américain procéda au retrait graduel des billets d'Etat dont le volume représentant une moyenne de 26,6 dol-

lars par habitant en 1865, tomba successivement à 22,3, 21, 18,5, 17, etc..., pour les années suivantes, et à 13,5 dollars en 1878. Réciproquement, la valeur de 100 dollars d'or, exprimée en dollars-papier, s'abaissa à 142, 138, 134, 115, etc..., pour finir à 101 en 1878, époque à laquelle les Etats-Unis reprirent leurs paiements en espèces.

Mais, entre 1866 et 1878, la dette consolidée américaine augmenta de 5 milliards de francs, dont 3.750 millions furent consacrés à la conversion de la dette flottante et 1.250 millions au remboursement du papier-monnaie d'Etat.

La République Argentine, qui avait sa piastre au pair de l'or en 1883, avec une circulation fiduciaire de 15,2 piastres en moyenne par habitant, vit l'agio sur l'or monter par bonds successifs jusqu'à 374 0/0 en 1891, mais la circulation moyenne du papier-monnaie s'était elle-même élevée, cette année-là, à 58,8 piastres par habitant, contre 15,2 piastres en 1883.

Grâce à la sage politique financière et monétaire suivie par le Gouvernement argentin depuis 1895, la circulation moyenne du papier-monnaie a été progressivement réduite à 45 piastres, contre 63,7 en 1893, et la prime sur l'or, ramenée à 225 0/0 à partir de 1899, oscille aujourd'hui entre 227 et 230 0/0.

Le tableau suivant, tiré des statistiques dressées par le bureau des études du *Crédit Lyonnais*, mérite un examen attentif :

Circulation-papier par habitant et prime moyenne sur l'or en Espagne, en Italie, en Portugal et au Brésil de 1890 à 1902 :

Années	Espagne		Italie		Portugal		Brésil	
	Circulation par habitant	Valeur de 100 pesetas d'or en papier	Circulation par habitant	Valeur de 100 lire d'or en papier	Circulation par habitant	Valeur de 100 milreis d'or en papier	Circulation par habitant	Valeur de 100 milreis d'or en papier
	peset.	peset.	lire	lire	milr.	milr.	milr.	milr.
1890..	41.2	104.2	49	101.0	2.2	101.1	20.7	119
1891..	45.3	106.7	48	101.6	7.2	125.3	35.1	164
1892..	49.1	115.3	48	103.8	10.4	130.5	37.6	225
1893..	51.5	118.9	50	107.6	10.6	132.8	41.7	231
1894..	50.2	119.0	52	110.1	10.6	125.5	45.9	265
1895..	55.1	114.6	51	105.4	11.2	127.6	42.4	271
1896..	61.0	120.7	50	107.8	11.6	142.2	43.7	293
1897..	66.6	129.6	52	105.2	12.7	147.4	43.4	342
1898..	79.0	154.1	53	107.1	13.8	161.6	47.0	364
1899..	82.3	124.6	52	107.5	13.6	141.6	43.1	308
1900..	85.4	129.5	50	106.7	13.5	139.8	40.4	281
1901..	87.4	138.6	49	104.6	13.2	138.8	39.6	226
1902..	86.1	135.4	49	101.6	12.5	125.0	37.7	225

Il n'y a donc pas de doute possible, la théorie de M. Henri Germain est absolument vérifiée par les chiffres précédents et l'exemple du Brésil est le plus décisif.

En 1898, ce pays avait une circulation papier-monnaie de 46 milreis par habitant, contre 20,7 milreis en 1890 et la prime sur l'or, partie de 119 0/0 à cette dernière date, s'était élevée à 364 0/0.

On connaît les conditions du *Convenio* signé en juin 1898 entre le Gouvernement fédéral brésilien et la maison Rothschild de Londres : Ces conditions ont été strictement observées et le Brésil ayant pu réduire sa circulation moyenne de papier-monnaie à 37,7 milreis par habitant en 1902,

a vu son agio sur l'or tomber progressivement de 364 0/0 à 225 0/0, agio qui se maintient aujourd'hui au-dessous de ce taux malgré la baisse du café de Santos, ne valant au Havre que 30 fr. les 50 kilogs, contre 36 fr. 60 en 1902 et 48 fr. 20 en 1900.

*
* *

Si donc l'Espagne n'avait en circulation que du papier-monnaie d'Etat à cours forcé — comme cela existait aux Etats-Unis pendant la guerre de Sécession et, plus récemment, au Chili, dans la République Argentine, au Brésil, en Autriche-Hongrie et en Russie — le problème de la restauration monétaire eût été beaucoup plus facile à résoudre, car il aurait suffi de retirer de la circulation publique, par de simples emprunts, une quantité suffisante de ce papier-monnaie pour relever automatiquement sa valeur en or et porter même le change au pair si on avait voulu le faire.

Mais l'Espagne, nous l'avons déjà expliqué bien des fois ici même, n'est nullement au régime du papier-monnaie à cours forcé ; elle est, en réalité, au régime de la monnaie d'argent avec interdiction de frappe, et son billet de banque — qui n'a ni cours forcé, ni même cours légal, il ne faut pas l'oublier — est convertible en douros d'argent pesant exactement 22,5 grammes de métal fin (comme nos écus de 5 fr.) et ayant puissance libératoire illimitée dans le pays.

L'argent métal a valu, en moyenne, 88 fr. 60 le kilog pendant le premier semestre 1903. A ce prix, la valeur intrinsèque du douro espagnol n'était

que de 2 francs sur le marché international, ce qui veut dire qu'il aurait fallu donner 250 douros pour avoir 100 écus français, ceux-ci ayant conservé leur ancienne parité. Cependant, avec le change actuel de 37 0/0, 137 douros ont la même valeur que 100 écus français, soit 3 fr. 65 par douro.

Pourquoi cette différence entre la valeur intrinsèque du douro d'argent et sa valeur monétaire internationale exprimée en or? 1° Parce que l'Espagne ayant radicalement supprimé toute frappe d'argent, a rendu ses douros indépendants du marché du métal blanc, comme l'ont été nos écus après la suspension de la frappe libre de l'argent dans les pays de l'Union latine; 2° parce que l'Espagne n'a pas besoin d'utiliser ses douros pour le règlement de ses dépenses d'ordre extérieur.

En effet, si la balance des règlements extérieurs de l'Espagne se soldait réellement en déficit, ainsi que la mauvaise situation de son change actuel semble l'indiquer, il faudrait qu'elle payât ce déficit soit avec de l'or, soit avec des emprunts nouveaux contractés à l'étranger, soit, enfin, avec la seule monnaie métallique qu'elle a dans sa circulation, c'est-à-dire des douros d'argent. Mais nous savons que, depuis au moins cinq années, il n'est pas sorti d'or d'Espagne, et que loin d'avoir contracté de nouveaux emprunts extérieurs, ce pays a, au contraire, rapatrié plusieurs centaines de millions de pesetas de dettes coloniales et de valeurs indigènes placées à l'étranger.

Il faut donc que la balance des règlements extérieurs de l'Espagne soit *au moins* en équilibre,

sans cela sa circulation de douros eût été nécessairement mise à contribution par l'exportation cambiste, et le change espagnol se serait alors nivelé avec le prix en or du métal argent et aurait rigoureusement suivi les fluctuations du Marché de Londres, tant qu'il y aurait eu des douros à exporter d'Espagne.

C'est ce caractère particulier du problème monétaire espagnol que M. Villaverde a admirablement exposé dans son savant Mémoire.

« Mais à côté de cette circulation d'argent, a-t-il ajouté, il existe la situation fiduciaire de la *Banque d'Espagne*, que le public, en l'absence de toute monnaie d'or, préfère à l'argent, parce que c'est un instrument de paiement plus commode et plus maniable.

« De cette monnaie de papier, il circule aujourd'hui (16 mai 1903) 1.637.074.900 pesetas ; mais, à cette quantité considérable d'émission que nous pourrions appeler *in actu*, il faut ajouter l'émission *in potentia*, qui comprend 609.720.000 pesetas de comptes courants et 33.673.000 p. de dépôts en effectif, lesquels, au fur et à mesure de la demande du marché, peuvent augmenter la quantité des billets en circulation.

« Tel est l'état actuel de la circulation ; l'or en est éloigné par la prime du change et par l'action de la *Banque d'Espagne*, qui le retient afin d'éviter son émigration : nous ne vivons pas sous le régime du cours forcé proprement dit, parce que le billet n'est pas d'Etat et qu'il n'est pas inconvertible, bien qu'il se change seulement pour de

l'argent : nous sommes soumis au cours forcé de l'argent déprécié ; à un système monétaire d'assignats métalliques, non de papier-monnaie. »

Il semble donc, conformément à la théorie de l'éminent Président du *Crédit Lyonnais*, qu'il suffirait de diminuer progressivement le volume de la circulation, soit des douros d'argent, soit des billets de la *Banque d'Espagne* — puisque ces deux signes monétaires se confondent dans leur origine et dans leur utilisation — pour obtenir un relèvement progressif de la valeur de l'unité monétaire espagnole actuelle exprimée en or.

C'est précisément le but que vise le projet de M. Villaverde, mais ce but ne peut être aussi facilement atteint, nous le répétons, que s'il s'agissait de racheter purement et simplement du papier-monnaie comme cela s'est passé aux Etats-Unis, en Autriche-Hongrie, en Russie, dans la République Argentine et au Brésil.

En ce qui concerne la démonétisation d'une certaine quantité de douros, elle ne pourra s'effectuer que plus tard, lorsque le change espagnol ayant été stabilisé à son taux normal, on voudra fixer le poids définitif de la nouvelle unité monétaire espagnole d'or ; quant à la circulation fiduciaire de la *Banque d'Espagne*, l'Etat ne pourra la diminuer qu'en remboursant à cet établissement les 700 millions de pesetas qui lui sont encore dus : cette opération pourra se réaliser, d'après M. Villaverde, dans une période de quatre années.

Mais le remboursement en question ne provoquera une diminution effective de cette circulation

fiduciaire que si les 643 millions de pesetas des comptes courants créditeurs et de dépôts de la Banque ne sont pas retirés par leurs ayants droit, et si cet Etablissement n'augmente pas lui même, d'une manière très sensible, son portefeuille d'escompte et d'avances sur titres : M. Villaverde a prévu cela et le judicieux programme qu'il va présenter aux Cortès comporte une série de dispositions dont l'application rigoureuse assurera le succès de la réforme projetée.

En résumé la grave et délicate question de la régularisation de la *Valuta espagnole* vient enfin de faire un pas décisif et il ne reste plus aux amis de l'Espagne qu'à souhaiter — dans l'intérêt supérieur de ce beau pays — que le remarquable Mémoire de M. Villaverde soit lu par tous ses compatriotes, et que le projet qui en est l'expression finale soit simplement discuté dans la presse et aux Cortès avec impartialité et en dehors de toute question politique.

EDMOND THÉRY.

Projet de Réforme

DE

M. VILLAVERDE

Régularisation de la Valuta Espagnole

Projet de loi pour régulariser et améliorer le change extérieur ; pour procurer le rétablissement de la circulation et de la libre frappe de la monnaie d'or, rédigé pour être présenté au Congrès des députés, par D. RAIMUNDO F. VILLAVERDE, député aux Cortès pour le district de Puente-Caldelas :

I

Importance et gravité de la crise des changes extérieurs

Le bouleversement économique produit par la crise du change extérieur est un mal d'un caractère si complexe et si obscur que nous ne sommes pas encore d'accord sur sa nature et sa compréhension. Malgré ce désaccord, il existe un noyau d'opinion et une somme d'expérience suffisants pour que nous abordions son étude et entreprenions de rechercher son remède. Cette double tâche constitue un des devoirs les plus impérieux des Cortès, le premier sans doute dans l'ordre économique : sa solution dépasse en importance celle de tous les autres, car elle est une condition première pour poser ou résoudre tous ceux-là.

Cette crise oppose, dans toutes les nations où elle sévit, une résistance, chaque jour plus difficile à vaincre, au développement de la richesse générale des pays et au progrès de ces pays dans toutes les sphères de la vie. Partout, ce progrès exige des mesures économiques, des ressources matérielles et, entre autres ressources, une monnaie saine comme expression certaine; comme

mesure fixe, autant que possible; comme dénominateur stable et commun des autres valeurs. Sa dépréciation — le cours défavorable et incertain du change qui la révèle — est un mal d'une gravité considérable qui (comme cela est arrivé dans bien des crises économiques), peut offrir une occasion de gain pour des intérêts particuliers et même pour des branches isolées de richesse; qui peut procurer un stimulant aléatoire et passager à l'industrie, mais qui blesse en général le commerce en jetant l'incertitude dans les transactions; qui détruit le crédit; qui introduit l'insécurité dans la production et, augmentant le coût de la vie, trouble profondément le développement économique du pays.

La prime du change augmente le prix des matières premières, des matériaux, des machines que l'industrie nationale reçoit de l'étranger; elle augmente, par conséquent, le prix des produits fabriqués avec ces éléments et à la longue ceux de toutes les marchandises, puisque la monnaie dépréciée au dehors ne conserve pas longtemps son prix et son pouvoir d'achat à l'intérieur. La prime du change qui est, en quelque sorte, un impôt payé à l'étranger un tribut donné à la supériorité de sa circulation métallique, a, comme l'impôt lui-même, ses lois d'incidence et de diffusion; elle grève à son origine le prix des marchandises importées des autres pays, qu'il faut payer avec la monnaie de ces pays eux-mêmes; mais elle retombe sur les prix du marché intérieur et se répartit entre eux, car au bout du compte, l'excès de valeur des articles soit de première nécessité, soit de luxe, qui doivent plus ou moins payer à l'étranger, tous ceux qui exercent des professions ou des industries, augmentent le coût de production de leurs marchandises ou de leurs services et les poussent à leur tour à en augmenter le prix. La monnaie nationale — qui, par son infériorité, acquiert moins d'or, unique instrument de paiement sur le Mar-

ché universel — acquiert insensiblement chaque jour, sur notre Marché intérieur, moins d'articles nécessaires pour la vie, moins de services, moins de travail, de sorte qu'à la fin les salaires s'élèvent, bien que plus lentement que les prix. En somme, par l'effet de la crise des changes, toutes les classes sociales souffrent et surtout celles qui vivent des assignations fixes perçues en monnaie dépréciée. Le premier coup est subi par le commerce et les consommateurs d'articles étrangers ; le trouble économique s'étend ensuite à la production nationale soit manufacturière, soit agricole qui, au début, paraissait favorisée ; il atteint enfin les consommateurs de toutes les catégories de marchandises et de services, puis la société entière.

La protection qui découle de la prime du change, en rendant difficile l'importation et, avec elle, la concurrence de la production étrangère ; en stimulant l'exportation qu'elle rend plus rémunératrice, est, pour les mêmes motifs, un phénomène artificiel et éphémère, non un progrès économique dû à une bonne loi, ni une amélioration solide.

En somme, le change défavorable et instable implique un mal très grave que nous avons tous senti et reconnu aujourd'hui ; mais il ne suffit pas de le sentir et de le reconnaître, il faut nous mettre d'accord pour l'étudier et prendre ensemble le chemin long et aride qui doit nous conduire à sa guérison.

II

Le problème du Change et ses divers aspects

L'examen attentif et approfondi de cette véritable infirmité économique, examen facilité par l'expérience de tant d'autres nations d'Europe et d'Amérique qu

l'ont soufferte et traitée et qui, les unes, ont réussi à se débarrasser complètement de ses funestes effets, les autres luttent victorieusement contre elle, nous amène à cette conviction : un mal aussi connu ne se traite pas avec des topiques et palliatifs qui atténuent ou dissimulent passagèrement ses symptômes, mais enracinent ses progrès au lieu de les contenir. Il faut un sévère régime réparateur et hygiénique obtenu non par l'œuvre brusque d'une réforme législative, mais par une politique économique et monétaire établie avec vigueur et maintenue avec persévérance.

Il faut, naturellement, baser cette politique sur une connaissance exacte des causes du mal, puisque il faut s'acheminer vers la suppression et la réparation de ses effets.

Il y a sur ce point des avis divers et même, à première vue, contraires.

Les uns attribuent exclusivement la crise des changes au déséquilibre ou au *déficit* de la balance générale des paiements et soutiennent que la nation débitrice, — celle qui, pour la masse totale de ses obligations, paie à l'étranger plus qu'elle n'en reçoit pour la totalité de ses titres, — est irrémédiablement condamnée à avoir un change contraire, tant que, par le développement de sa production (particulièrement de ses exportations) ; de ses acquisitions de valeurs et rentes des autres pays ; des bénéfices de ses nationaux à l'étranger; de ses transports; des dépenses faites chez elle par les étrangers, en un mot, par le développement des diverses sources de l'activité internationale, elle ne sera pas parvenue à être créancière de l'extérieur pour des sommes supérieures à celles qu'elle doit : à percevoir plus qu'elle ne paie.

D'autres attribuent au phénomène un caractère purement monétaire et ne voient, par suite, son remède que dans l'amélioration de la circulation ; quelques-

uns ramènent ce remède à réduire, sans autres réformes, la quantité de la monnaie dépréciée.

J'espère démontrer que les deux opinions et en général celles, appartenant à l'une ou à l'autre, qu'ont formulées les économistes nationaux et étrangers à un point de vue partial et exclusif établi dans le sens de leurs études particulières, j'espère démontrer, dis-je, que ces opinions, plutôt que des arrêts opposés et inconciliables, renferment des aspects différents et incomplets de la question, susceptibles de se combiner et de se fondre en une synthèse pratique qui indique la politique pouvant conduire, en disposant de tous les moyens offerts par la science et l'expérience, à réhabiliter d'une façon lente mais solide notre circulation et nos changes.

Nous notons, en effet, en passant, avant de pénétrer dans l'étude au moyen de laquelle nous chercherons à comparer et modérer ces solutions extrêmes, que les deux opinions ont en commun le sentiment du temps nécessaire pour la mise en pratique d'une réforme; donc si toutes demandent une transformation monétaire, elles réclameront bien plus impérieusement le changement de situation économique d'un peuple, changement qui doit le conduire à rien moins qu'à transformer sa position de débiteur en celle de créancier.

Si l'exclusivisme d'école et même de spécialité économique entraîne bien des économistes étrangers à des conceptions étroites et partiales de la délicate question des changes, on trouve plus fréquemment encore parmi nos économistes une source d'erreurs et de confusion dans l'oubli habituel des différences essentielles de situation qui modifient si profondément les faits et les inconnues du problème.

Les règles propres à l'état normal des nations qui jouissent d'une monnaie internationale et, par suite, d'un marché ouvert à la libre circulation avec l'étranger, ne sont pas applicables aux peuples et marchés où

règne le cours forcé du papier-monnaie ou bien un étalon monétaire local et déprécié. Les fluctuations réduites que le change souffre dans ces premières nations sont dues aux mouvements de la balance des paiements et aux effets de l'offre et de la demande de lettres et de chèques sur l'étranger, dont le commerce se pratique sous une forme régulière et économique, sans marge pour l'agio. Au contraire, ces causes ordinaires de flux et de reflux de la circulation agissent moins dans les pays où celle-ci obéit, dans ses altérations, à des influences du même caractère privé et anormal que nous avons indiquées, depuis la quantité et l'appréciation des signes qui jouent le rôle de monnaie, jusqu'aux embûches de la spéculation qui accapare et fait renchérir le papier de change. Et même dans les pays de circulation avariée, si l'on veut étudier avec profit le mal et ses remèdes, il y a d'autres distinctions à faire entre le papier-monnaie proprement dit (c'est-à-dire le billet d'Etat et le billet de banque inconvertible doté momentanément du cours forcé), et le billet qui, sans avoir cours forcé, ne s'échange pas néanmoins contre la monnaie saine, mais contre un autre signe déprécié, tel que l'argent. Il faut distinguer enfin, pour comprendre et appliquer sans erreurs les leçons de l'expérience, la situation de ces peuples qui, habitués depuis longtemps au cours forcé, y ont accommodé par une habitude séculaire la gamme de leurs prix ; il faut distinguer, disons-nous, cette situation de celle des autres peuples pour lesquels le bouleversement monétaire et la disette engendrée par l'excès et la dépréciation des signes circulants ne sont qu'un accident passager.

III

Le caractère monétaire domine dans la crise de notre change extérieur

Cette épigraphe énonce une vérité manifeste, niée ou pour mieux dire méconnue de nous jusqu'à ces dernières années. Elle a fait enfin un tel chemin dans l'opinion générale qu'aujourd'hui on attribue couramment à la dépréciation de notre monnaie la prime du change qui, à la rigueur équivaut à elle, telle qu'on l'estime ou la cote sur le marché, qu'elle soit plus ou moins influencée par l'agio.

Examinons les avis singuliers de ceux qui, tout en manifestant pour les principes de la science monétaire une funeste indifférence (cause en grande partie de la situation dont nous souffrons) continuent à juger cette prime comme indépendante du chiffre et du caractère de la circulation fiduciaire, autant que de l'isolement et de la dépréciation de la circulation métallique. Ceux qui s'obstinent à discourir de cette manière suppriment la difficulté. Pour que les oscillations du change dépendent exclusivement, comme ils le prétendent, des mouvements de la balance des paiements, c'est-à-dire du plus ou moins grand déséquilibre entre les sommes dont nous devons créditer l'étranger, du fait des importations visibles ou invisibles ; — des intérêts et amortissement de valeurs publiques et industrielles ; des achats de ces valeurs ; des revenus, bénéfices, transports et frets dus à l'étranger ; du fait, en un mot, de tous les objets ou services payables en monnaie des autres pays — et les sommes que nous devons recevoir de ces

pays pour les produits valeurs et services exportés, c'est-à-dire prêtés ou vendus à leurs nationaux en représentation des intérêts, primes, amortissements, revenus ou bénéfices de leurs valeurs mobilières ou de leurs dettes ; des envois ou virements de nos émigrants et des dépenses des étrangers voyageant en Espagne. Pour que le problème se résolve par la simple équation des transactions commerciales. Pour que l'abondance ou la disette et par suite le bon marché ou la cherté des dettes, la hausse ou la baisse de la prime sur les chèques ou lettres de change, se subordonnent seulement à la balance des obligations et des crédits de notre pays avec l'étranger, il faudrait que les crédits en notre faveur et les obligations à notre charge s'exprimassent et pussent se réaliser en une monnaie commune qui, malgré les différences de frappe, de nombre et d'unité de compte, même les différences de taille et de loi, offrît une parité certaine et fixe, c'est-à-dire fût également appréciée pour sa valeur intrinsèque à l'extérieur et à l'intérieur. L'or seul remplit aujourd'hui cette condition ; il constitue la seule circulation saine et stable, l'unique métal monétaire qui sert d'instrument de paiement international.

Mais quand il n'en est pas ainsi ; quand un bénéfice aussi important et aussi inappréciable a été perdu, il est évident que l'un des éléments essentiels du change et de ses fluctuations se trouve dans la diversité d'appréciation de la monnaie circulant dans l'une et l'autre des places entre lesquelles cette opération économique se réalise.

Dans le courant général de la circulation, les produits se paient avec les produits, comme l'a enseigné l'économie politique classique depuis J.-B. Say ; mais les produits ne se troquent pas comme cela se faisait dans l'enfance des sociétés, ils se vendent et s'achètent au moyen de la monnaie qui, pour remplir

exactement son rôle, ne doit pas être seulement dénominateur moyen et commun des autres valeurs, mais leur équivalent réel. Le commerçant en meubles ou en soies qui a besoin à Madrid d'un chèque sur Paris ou sur Lyon, pour acquitter en francs une facture, l'acquiert avec des billets de la Banque d'Espagne ou des pièces de 5 pesetas. Le banquier qui remet ce chèque l'a acquis à son tour d'un exportateur de minerais ou de fruits qui, pouvant avoir en francs le montant de sa marchandise, vend ici en pesetas l'effet représentant son crédit sur une place de la République voisine. La prime du change est l'augmentation de prix en pesetas que paye le commerçant et qu'encaissent l'exportateur et le banquier pour rendre effectifs en cette monnaie nationale le chèque ou la lettre réalisable en monnaie étrangère de plus grande valeur. L'opération commerciale du change consiste à acquérir la monnaie d'un pays avec la monnaie d'un autre pays, la monnaie étrangère avec la monnaie propre : l'effet, le chèque ou la lettre n'étant que l'obligation payable dans une nation distincte qui doit nous procurer le numéraire étranger dont nous avons besoin dans cette nation.

N'est-il pas dès lors évident que la diversité d'évaluation de la valeur effective de la monnaie constitue un élément essentiel de la prime du change? Cette prime consistant dans le prix de la monnaie nécessaire pour effectuer nos paiements à l'étranger, c'est-à-dire dans le prix de la monnaie d'or, qui est la seule avec laquelle nous puissions les faire, et comme, d'autre part, nous nous trouvons dans l'obligation de payer ce prix en argent ou en billets, il est évident que la dépréciation de l'argent ou l'appréciation de l'or est un élément essentiel du change. Il en est tellement ainsi que lorsqu'il existe dans un pays de la monnaie saine, de la monnaie de paiement international, comme à défaut

de papier de change on peut payer à l'étranger avec cette monnaie, la prime payée par les effets de virement ne dépasse jamais le tant pour cent très réduit représentant le coût du transport matériel, de l'assurance et, en certains cas, de la refonte de la monnaie d'or. Réciproquement, quand la prime du change prend des proportions de crise, comme cela se produit chez nous, le déséquilibre de la balance commerciale ne suffit pas pour l'expliquer et ne peut être considéré comme suffisant pour la produire; j'entends par ce déséquilibre l'excédent des dettes exigibles sur les crédits réalisables au dehors du pays. Quand la perte sur les paiements extérieurs prend cette importance, elle est toujours due, au moins en grande partie, à des vices et des désordres de la circulation monétaire, à la pénurie ou au manque total dans la circulation de monnaie saine ayant force libératoire à l'étranger, sinon par elle-même, du moins par le métal dont elle est formée.

Il est certain qu'un pays constamment créancier par ses exportations ou par les autres titres sur l'étranger jouira de changes favorables, grâce seulement à sa balance économique privilégiée ; mais c'est pour que cette balance, attirant vers elle un courant d'or, résolve en temps voulu le problème de ses changes extérieurs et de sa circulation intérieure. Il y a bien des exemples de nations qui, malgré une balance de paiements évidemment favorable, ont eu des changes incertains et contraires parce qu'elles n'ont pas établi une circulation normale, et vice et versa, il y a des exemples d'autres nations qui, tout en étant débitrices, ont maintenu le niveau de leur change parce qu'elles ont conservé leur circulation saine et stable.

Enfin, les différences et fluctuations du change entre peuples à monnaie d'or et marchés réciproquement ouverts aux envois de numéraire, en plus qu'elles sont très limitées, comme je l'ai déjà dit, se corrigent auto-

matiquement par les mouvements du commerce en général, principalement par les mouvements des valeurs mobilières et par l'élévation du taux de l'escompte des banques et des banquiers.

En somme, l'aspect monétaire intégrant et essentiel dans le problème du change est celui qui doit dominer l'étude de ce problème dans notre patrie. Bien que ce problème soit abstrait et encore controversé, on peut l'analyser et l'exposer avec une facilité relative, à condition que l'on prête à cet examen l'attention soutenue que mérite son intérêt extraordinaire.

Il convient de commencer par examiner l'état réel de notre circulation ; par étudier les insuffisances de la monnaie avec laquelle on rend effectifs sur nos places commerciales les chèques ou les lettres et, en général, les virements sur l'étranger. Il sera ensuite plus facile de rechercher les causes et les remèdes de ces insuffisances, quand on les connaîtra.

Fréquemment, les économistes étrangers nous considèrent comme étant soumis au régime du papier-monnaie, c'est-à-dire au cours forcé du billet inconvertible en espèces métalliques. Cette erreur s'explique parce qu'en effet notre billet de banque ne s'échange pas contre de l'or, seule espèce appréciée comme instrument de paiement sur le marché international, mais contre l'argent métal qui circule chez nous pour toute sa valeur représentative avec pleine force libératoire mais qui, partout ailleurs, est seulement admis pour sa valeur intrinsèque et qui, par suite de son énorme baisse, a perdu dans tant de pays l'office et le rang de monnaie.

Mais, étant donné que le billet de banque manque en Espagne de cours forcé et même de cours légal et s'échange contre l'argent, unique instrument métallique de la circulation revêtu de ces qualités, notre régime est au cours forcé de l'argent, dont la dépréciation, par rapport à l'équivalence en or à laquelle il a été taillé

et mis en circulation par l'Etat, le réduit aujourd'hui à un nouveau signe qui vient compliquer le problème.

Les économistes auxquels je fais allusion étant habitués à étudier la crise des changes dans les pays qui ont établi et même conservé le cours forcé, c'est-à-dire une circulation de billets d'Etat ne se changeant en aucune monnaie métallique, soit que ces pays maintiennent ce système, soit qu'ils attendent l'accomplissement d'un délai ou de conditions imposées par les lois pour rétablir les paiements en espèces; ces économistes, dis-je, nous appliquent les règles qui découlent de leur étude, et simplifient ainsi considérablement la question de notre change extérieur, mais, en la simplifiant, ils la posent d'une manière inexacte ou tout au moins incomplète, puisqu'ils suppriment un de ses termes principaux.

En Espagne, le problème monétaire du change est plus complexe et de solution peut-être moins coûteuse ; mais cette solution y est plus obscure et plus difficile qu'au Brésil et dans la République Argentine, plus qu'elle ne l'a été en Italie, en Autriche-Hongrie, cela pour trois raisons : 1° parce que notre circulation actuelle n'est pas exclusivement en monnaie de papier, mais, qu'elle a à côté d'elle, une autre circulation d'argent sans débouché possible comme monnaie et énormément dépréciée comme marchandise ; 2° parce que, rigoureusement, notre billet de banque n'est pas inconvertible et n'a pas cours forcé ni même cours légal ; 3° parce qu'en raison de ces deux motifs, le retrait des billets et la réduction conséquente de la circulation fiduciaire ne dépend pas de l'Etat et que, d'autre part, la démonétisation de l'argent est un nouveau problème de grave importance.

IV

État de notre circulation monétaire

J'en ai dit assez pour indiquer qu'il faut, à mon avis, commencer par chercher les causes de la dépréciation de notre monnaie dans sa propre analyse, dans l'examen de notre circulation métallique formée aujourd'hui exclusivement d'argent, seule espèce qui l'alimente comme numéraire effectif.

Des 1.103.600.000 pesetas frappées en or par notre Monnaie, depuis les refontes conformes au système du 19 octobre 1868, commencées en 1876, rien ne reste dans la circulation monétaire proprement dite. De cette quantité considérable de monnaie d'or, la majeure partie a émigré à l'étranger et le reste est thésaurisé dans les réserves des particuliers qui négocient peu à peu ces pièces pour bénéficier de la prime du change; d'autres pièces, enfin, sont prisonnières dans la réserve métallique ou les existences en caisse de la *Banque d'Espagne*, et forment une part des 362.706.122 pesetas or qui, d'après le dernier bilan hebdomadaire (16 mai 1903), concourent à constituer cette réserve. Comme monnaie de paiement à l'intérieur, ces pièces ne peuvent circuler, car quelle est la personne en possédant qui les donnerait pour leur valeur représentative, lorsqu'elle gagne une prime de 36 0/0 en les vendant comme marchandise en échange de billets de banque ou d'argent ayant un pouvoir libératoire égal dans le pays? Comme monnaie de paiement à l'étranger, si quelqu'un les envoie ou les remet dans ce but, ces pièces évitent entièrement en France et presque en-

tièrement dans les autres nations la perte du change, ce qui confirme d'une manière pratique et décisive la thèse soutenue au chapitre antérieur.

L'argent et les billets de la *Banque d'Espagne* sont, chez nous, l'unique instrument des changes et constituent notre circulation monétaire de fait.

Une considération aussi évidente suffit pour démontrer que la crise du change en Espagne réclame, pour que l'on apprécie sûrement son action et que l'on découvre heureusement son remède, l'application des règles bien connues qui découlent des rapports commerciaux ou économiques entre pays de différents étalons monétaires. Je ne prétends pas que seulement avec ces règles on résolve le problème dont le caractère complexe est indiqué dans le chapitre second de cet exposé des motifs et que j'ai analysé pratiquement depuis ; mais j'insiste sur ce fait qu'on ne peut refuser comme origine à cette grosse crise dont nous souffrons, un étalon monétaire local et déprécié.

Les frappes de monnaie d'argent en pièces de 5 pesetas, c'est-à-dire en pièces ayant plein pouvoir libératoire d'après le système de 1868, copie du régime de l'Union latine, se sont élevées à 1.047.154.200 pesetas.

Il est difficile d'indiquer la quantité en circulation; bien que les éléments de ce calcul soient plus circonscrits pour nous que dans d'autres nations où leur groupement a induit en erreur des hommes d'Etat et des économistes illustres, je n'aventurerai un chiffre qu'avec la plus grande réserve. En supposant qu'il existe dans l'empire du Maroc 50 millions de pesetas de ces pièces, il en resterait 513 millions dans notre circulation et 484 dans les caisses de la Banque d'Espagne non prisonnières ou inertes comme les 362 millions d'or, mais destinées à l'échange en billets, et faisant partie de ladite circulation, qui s'élève, par suite, à 997 millions, comme son unique base métallique de fait.

A côté de cette circulation, et la dominant, en existe une autre préférée par le public comme instrument de paiement plus commode et plus maniable : c'est la circulation de papier appelée fiduciaire, terme d'une relative propriété technique, parce que cette circulation n'est pas forcée et qu'elle ne s'échange pas pour de la monnaie saine et solide, mais pour un autre signe qui, bien qu'ayant quelque valeur intrinsèque, souffre, par rapport à celle qu'il représente, une énorme dépréciation dont nous déterminerons plus loin les proportions actuelles. De cette monnaie de papier, il circule aujourd'hui (16 mai 1903) 1.637.074.900 pesetas; mais à cette quantité considérable d'émission que nous pourrions appeler *in actu*, il faut ajouter l'émission *in potentia*, qui comprend 609.720.000 pesetas de comptes courants et 33.673.000 de dépôts en effectif qui, au fur et à mesure de la demande du marché, peuvent augmenter la quantité des billets en circulation.

Tel est l'état actuel de la circulation; l'or en est éloigné par la prime du change et par l'action de la Banque d'Espagne qui le retient afin d'éviter son émigration: nous ne vivons pas sous le régime du cours forcé proprement dit, parce que le billet n'est pas d'Etat et qu'il n'est pas inconvertible, bien qu'il se change seulement pour de l'argent; nous sommes soumis au cours forcé de l'argent déprécié; à un système monétaire d'assignats métalliques, non de papier-monnaie.

Ayant fait l'inventaire de notre circulation, il convient de procéder à son évaluation.

Pour l'expliquer ou pour l'établir, je n'ai pas besoin d'exposer une fois de plus les causes et les vicissitudes de la dépréciation du métal blanc. Commencée en 1867, précipitée en 1871 et 1873 par l'adoption de l'étalon monétaire d'or décidée par des groupes d'Etats aussi populeux que l'Empire d'Allemagne et la République

Nord-Américaine, elle n'a cessé de s'aggraver pour descendre de plus en plus jusqu'à faire consommer devant nos yeux la catastrophe de la valeur historique de l'argent dans le dernier quart du XIXe siècle et les premières années du XXe.

Les successeurs de ces économistes qui, dans les autres siècles et même dans la première moitié du dernier, avaient proclamé l'argent premier métal monétaire, demandant de le mettre à la place de l'or, les monométallistes, héritiers des doctrines de Locke, Hewart, Harris et Chevalier, ont prononcé la sentence irrévocable de sa proscription. Les bimétallistes qui, dans leurs livres, dans les académies, dans les congrès et dans les ligues, non seulement aux Etats-Unis et en France, mais en Allemagne et en Angleterre, ont disputé de si brillantes et si fameuses batailles pour la réhabilitation monétaire du métal en disgrâce, compagnon séculaire de l'or comme instrument universel des changes, les bimétallistes, dis-je, ont laissé tomber leurs armes et ont incliné le front devant la fatalité inexorable.

Deux chiffres résument l'énorme perte de la valeur de l'argent et le démérite conséquent de notre circulation métallique.

On sait que l'unité de compte régulatrice de ce métal comme lingot ou marchandise sur le marché de Londres est l'once standard. Au rapport légal entre les deux métaux monétaires de 1 à 15 1/2, c'est-à-dire 15 1/2 unités d'argent pour une d'or, rapport adopté par nous en 1868, et pris à la loi française du 7 germinal an XI (28 mars 1803), et au contrat de l'Union latine (1865), correspond la valeur pour l'once standard d'argent de 60 pence 13/16 ou, avec une exactitude mathématique, 60 pence 26/31 ; or, à partir de 1867 et principalement depuis 1871, le cours de l'argent est descendu d'année en année de la valeur moyenne annuelle de 61 pence 1/8

l'once standard qu'il atteignait en 1866, et qui était supérieur à sa valeur monétaire, ou de 62 pence 1/16, valeur moyenne en 1859, jusqu'au cours de 22 pence 3/4 et 22 d. 5/8, cours auquel il est tombé les 9 et 10 avril dernier, sans que la hausse relativement considérable constatée dans la seconde quinzaine de ce mois ait permis de soutenir le cours de 25 d.

En somme : la valeur représentative de notre argent en circulation, selon le poids auquel il est taillé ou suivant un rapport avec l'or ou la monnaie universelle de 15 1/2 à 1, est de 60 d. 13/16 l'once standard ; la valeur réelle effective de la pièce actuelle est de 22 à 25 d. Tels sont les deux chiffres qui expriment la décadence de notre unique métal monétaire en usage, et le démérite de notre circulation métallique comparée à celle des autres Etats avec lesquels le change international la met en contact.

On trouvera la démonstration que ce fait obéit à une loi constante découlant des observations que nous venons de faire dans l'état n° 3 que j'ai emprunté à l'intéressant ouvrage de l'Administration des monnaies et médailles du Ministère des Finances de la République voisine, pour l'année 1902.

En somme, l'argent circule chez nous comme unique monnaie métallique ; comme seul moyen effectif de paiement du papier de change réalisable en or ; comme une valeur représentative ou équivalent légal, à l'intérieur, à plus de 60 pence l'once standard, quand à l'étranger, on ne reconnaît à ce métal, comme marchandise, qu'une valeur réelle inférieure à 25 pence. Nos pièces de 5 pesetas sont taillées dans un rapport avec l'or de 15 1/2 à 1, quand elles devraient l'être dans un rapport de 37 72 à 1 ou de 1 à 42, puisque l'argent a été coté aux environs de 22 pence.

Les faits cités, et ceux plus complets que l'on trouvera à l'annexe 3, ont assez démontré que non seu-

lement l'argent a perdu comme instrument monétaire, par la dépression et l'inconsistance de sa valeur intrinsèque, la condition fondamentale d'être un équivalent des autres valeurs pour lesquelles il est reçu en échange, mais, de plus, il manque totalement de fixité dans ses prix, puisqu'il est descendu, d'année en année, avec quelques alternatives de reprise, jusqu'au point extrême que j'ai indiqué.

Peut-on, en présence d'un tel fait, nier le caractère strictement monétaire du problème? Sans doute, ce n'est pas son unique caractère ; il y en a d'autres qui le modifient avec avantage pour nos signes monétaires donnant à tous les deux, et surtout au billet, qui est le *medium circulans* vraiment employé par le commerce, une valeur de change bien inférieure sans doute à celle de la monnnaie saine, mais supérieure de beaucoup à la valeur purement intrinsèque de l'argent.

Je me borne à affirmer que la prime du change international étant le surprix atteint par la monnaie nécessaire pour effectuer nos paiements à l'étranger, c'est-à-dire la monnaie d'or, et que payant cette prime en argent, la dépréciation incessante du métal blanc ou l'appréciation jusqu'à ce jour croissante du métal jaune ne peut pas être moins qu'un élément essentiel, l'élément dominant de ladite prime.

V

Politique monétaire équivoque suivie, depuis 1871, en matière de frappe d'argent

Si la très grave situation actuelle de notre change extérieur doit nous préoccuper, au point que le Parlement manquerait à l'un de ses devoirs les plus impé-

rieux en n'entreprenant pas d'y remédier par une action commune, après avoir sacrifié à l'intérêt de la nation les différences politiques qui le séparent, il faut convenir que cette situation ne peut pas nous surprendre : elle est le fruit lent, — comme tous ceux qui se récoltent sur le champ économique, — mais naturel et inévitable d'une politique monétaire équivoque suivie par nous depuis plus d'un quart de siècle ; contraire aux leçons, aux exemples, à l'expérience de tous les Etats du continent européen et de quelques Etats de l'Amérique, les Etats-Unis en tête, qui, avant la crise de la valeur monétaire de l'argent, appréhendée dès 1867, ouverte en 1871 et 1873, ont adopté des résolutions provisoires que nos Gouvernements ont négligé d'imiter ou de suivre, non par erreur, mais par mollesse, plus faute de résolution que faute de savoir.

Deux grands groupes de faits monétaires remontant à l'origine de la dépréciation de l'argent et à sa progression violente et décisive se présentent sur ce point à ma mémoire : c'est l'ensemble des causes qui, avec le développement inespéré de la production nord-américaine, avec la prédominance des idées favorables à l'étalon unique d'or dans la conférence tenue à Paris en 1867 et avec l'adoption de ce système par l'empire allemand en 1871, ont créé le phénomène, et c'est la série des précautions et des remèdes avec lesquels se sont empressées de prévenir ses fâcheux effets toutes les nations à étalon monétaire d'argent ou à double étalon, en Europe et dans l'Amérique des Etats-Unis du Nord. Ces nations n'hésitèrent pas à rompre le régime bimétallique qui avait en sa faveur tant d'années de prospérité et la grande tradition d'Alexandre Hamilton.

L'exposé de tels faits étendrait à l'excès la présente étude et détournerait l'attention de son objet immédiat. Il suffit de dire que, l'une après l'autre, les puissances

monétaires de premier, deuxième et troisième rang ont fermé les portes de leurs hôtels des monnaies aux frappes d'argent qui, en écus de pleine force libératoire, c'est-à-dire en véritable monnaie, n'ont plus été frappés en règle générale depuis 1878. Quelques nations, telles que celles constituant l'union scandinave, se sont hâtées d'embrasser le monométallisme or; la Hollande a fait de même; d'autres Etats, comme ceux formant l'union latine, ont limité, suspendu et, finalement, supprimé en totalité les frappes de monnaie libératoire blanche; quelques-uns, habitués depuis des temps très anciens au papier monnaie, ont adopté, pour rétablir les paiements en espèces, l'étalon unique d'or; c'est ce qu'ont fait la Russie et l'Autriche-Hongrie.

Qu'a fait pendant ce temps-là notre pays? Avons-nous pu méconnaître ou ne pas apprécier un fait de telle notoriété qui a si profondément préoccupé tous les gouvernements du monde, comme la dépréciation de l'argent, la crise peut-être la plus grave que, dans l'ordre économique, le dix-neuvième siècle ait subie?

En aucune façon. La preuve la meilleure qu'un changement aussi extraordinaire attira l'attention de nos Gouvernements, mais ne mit pas suffisamment leur volonté en mouvement, se trouve dans les dispositions dictées en conséquence de ce mouvement, à savoir : l'article 3 additionnel de la loi de budget du 21 juillet 1876; l'article 62 de la loi du 11 juillet 1877, qui ont réservé exclusivement à l'Etat l'émission de monnaie d'argent en prescrivant que cette frappe se ferait à l'avenir seulement pour son compte; le décret royal du 20 août 1876, qui a établi la frappe de la monnaie d'or de 25 pesetas, décret dont l'article 3 dit textuellement : « Le Gouvernement, quand il jugera suffisante la quantité de monnaie d'or en circulation, fixera la date à partir de laquelle il ne sera obligatoire d'admettre pour chaque paiement plus de 150 pesetas en argent » : précepte

ou annonce de précepte qui n'impliquait rien moins que l'adoption de l'étalon d'or en privant l'argent de la puissance libératoire illimitée. Le Gouvernement espagnol, en 1876, a accepté en principe d'adopter le monométallisme or, comme l'avaient établi l'Angleterre en 1886; l'Allemagne en 1871; l'Union Scandinave en 1873; les Pays-Bas en 1875 et 1876; l'Empire austro-hongrois en 1892; les Etats-Unis d'Amérique en 1893, quand ils ont aboli le *sherman act* et sont revenus au régime établi en 1873; le Japon en 1897; l'Empire russe la même année et en 1898 et 1899.

Avec une limite plus ou moins élevée de la quantité admissible pour les paiements, c'est-à-dire du pouvoir libératoire, cette mesure, une fois appliquée, aurait eu chez nous pour conséquence de faire descendre l'argent au rang subalterne de monnaie auxiliaire; il aurait cessé d'être base de circulation.

Les motifs qui, en 1876, conseillèrent à nos hommes d'Etat une résolution si grave, sont exposés en toute précision et toute clarté dans l'avis du Conseil des Monnaies qui servit de fondement au décret royal et qui fut publié avec lui. Voici quelques-uns des paragraphes principaux :

« Sur le premier point, le Conseil n'a pas hésité un moment : il croit avec une certitude inébranlable que la baisse de la valeur de l'argent ayant altéré l'ancien rapport entre ce métal et l'or; que l'équilibre approximatif existant autrefois entre la valeur intrinsèque et la valeur légale du douro étant rompue, celui-ci a perdu, par la force invincible de ce fait, son caractère légal de monnaie-type et s'est converti en monnaie auxiliaire comme l'étaient auparavant la peseta et la double-peseta ; par suite, le Gouvernement est obligé de réduire sa frappe à un *minimum*, à la quantité qu'un calcul prudent désigne comme nécessaire pour

les petites transactions dans un pays comme le nôtre, si accoutumé à la petite monnaie.

« Et cette restriction, que le Conseil a établie d'une façon si absolue comme obligatoire, il ne la fonde pas simplement sur les lois rationnelles économiques des valeurs et sur la théorie de la monnaie, mais sur de hauts principes de morale qui interdisent à tout Gouvernement de s'attribuer un bénéfice au prix d'une atteinte portée à un intérêt social ou à un principe ; cette atteinte existe ici puisque le douro vaut moins que ce qu'il représente et, dès l'instant où une monnaie se rencontre dans cette condition, elle cause un préjudice évident à celui qui la prend, confiant dans la garantie du nom et dans la foi de la frappe. Le Gouvernement ne peut donc, en aucune façon, continuer d'autoriser une pareille monnaie comme monnaie type, comme monnaie de parfait paiement, mais il a le devoir moral de la reléguer au rang des monnaies auxiliaires et de l'autoriser seulement pour cet objet, sans tromper personne. Il ne peut la donner que comme il donne la peseta et la monnaie de bronze ; par suite, de même que précédemment, il ne pouvait frapper des pesetas que dans certaines limites, de même aujourd'hui il ne pourra frapper des douros que dans les mêmes limites, c'est-à-dire jusqu'à la quantité qu'il croira nécessaire, en union avec les pesetas, pour faire face aux petites transactions, ce qui est le rôle des monnaies auxiliaires. »

J'ai voulu intentionnellement laisser la parole aux illustres auteurs de l'avis de 1876, sur le jugement formulé tant de fois au sujet de l'aspect moral offert par tout changement de monnaie, toute déviation produite ou mise à profit entre sa valeur intrinsèque et sa valeur légale.

Et s'ils émettaient ces sévères considérations en en déduisant de si graves et impérieuses conséquences en

août 1876, quand le prix de l'argent sur le marché de Londres variait entre 50 pence 1/4 et 53 3/4 l'once standard, quelles conséquences et quelles considérations ne pourrait-on pas formuler aujourd'hui que ce prix s'est approché récemment de 22 pence et que maintenant il dépasse à peine 24?

Malheureusement, rien n'a été fait. La réserve à l'Etat de l'émission de monnaie d'argent, quand on aurait dû la suspendre, loin d'être appliquée avec prudence, a été employée avec un abus constant. Sans qu'on entendît l'écho des censures rappelant celles fulminées par l'évêque Nicolas Oresmes au XIVe siècle, par Copernic, Scaruffi, Price, Vaughan, Cotton et le père Mariana au XVIe et au commencement du XVIIe, en dehors de notre Hôtel des Monnaies, on a continué à frapper de la monnaie libératoire d'argent et nul ne s'est accordé avec les propositions et les promesses contenues dans le décret royal du 20 août 1876. L'année suivante, 1877-78, quand la proscription du métal blanc fut décrétée dans toute l'Europe, nous avons lancé dans la circulation en pièces de cinq pesetas, 43 millions, 30 en 1878-79 et ainsi successivement, comme le démontre l'annexe deuxième, jusqu'à atteindre l'énorme somme déjà citée de 1.047 millions de 1869-70 à 1899-1900, année économique où cessèrent complètement de telles frappes.

Deux graves erreurs se trouvent, autant dans le décret royal de 1876 que dans la conduite suivie depuis lors en matière monétaire par notre Gouvernement : 1° Ne pas avoir supprimé à temps les émissions de monnaie fondamentale d'argent qui ont infecté notre circulation en en expulsant l'or et en l'avariant avec le vice d'une dépréciation croissante; 2° avoir attribué à l'Etat et partant au Gouvernement, la faculté de régler et régir le marché monétaire, grave équivoque dont

l'action sera démontrée dans les chapitres VII et X de cet exposé des motifs.

VI

Autres erreurs relatives à la circulation fiduciaire

Sous cet aspect de la question, les nations sont nombreuses qui nous ont précédé en usant comme ressource de Trésorerie, dans les époques difficiles, soit du billet d'Etat avec cours forcé, soit du billet de banque inconvertible.

Pendant que la guerre civile sévissait en Espagne, dans les jours de pénurie et d'insécurité extrêmes, la Banque nationale a été réorganisée pour que, comme puissance financière, elle vînt en aide aux finances publiques sans abandonner ses fonctions propres d'émission et d'escompte. L'illustre auteur du décret du 19 mars 1874 dit avec la plus grande clarté dans son exposé des motifs, que, le crédit étant abattu, les impôts étant épuisés et l'affranchissement de l'amortissement étant, pour le moment, stérilisé, il estimait nécessaire de revenir à d'autres moyens pour consolider la dette flottante et soutenir les énormes dépenses de la guerre. Ce ministre protesta d'être prudent jusqu'à la dernière limite et circonspect jusqu'à l'exagération en demandant des prêts à la *Banque d'Espagne*, à valoir sur les 150 millions de pesetas que cet établissement s'obligeait à assurer en compensation des facilités qui lui étaient concédées.

Mais une telle conduite, sage et prévoyante tracée à la réorganisation de la Banque, n'a pas été, malheureusement, suivie depuis.

En pleine paix, sans des difficultés qui excusassent l'appel naturel et légitime à l'impôt pour couvrir les dépenses de l'Etat, la *Banque d'Espagne* a été son principal instrument de crédit. Nous avons vu le Trésor lui demander prêts sur prêts; lui adjuger ferme des émissions considérables d'effets publics; laisser à sa charge, c'est-à-dire à la charge de son émission de billets ou, ce qui revient au même, aux dépens du public et du marché, diverses opérations de crédit; lui confier le service de la Dette flottante; lui faire combler d'année en année, avec ses billets, le déficit des budgets de l'Etat; lui faire payer, avec son émission et avec ses virements, la majeure partie des immenses dépenses de nos guerres coloniales et de la guerre étrangère.

Peu de chiffres, mais des chiffres éloquents, résument le résultat funeste de ce système de crédit du Trésor, presque réduit depuis longtemps à l'abus de la planche aux billets de la Banque Nationale. L'annexe n° 7 indique les sommes représentées par les billets en circulation à la fin de chaque année, de 1874 à 1902.

Déjà, sans autre analyse, la masse de la circulation fiduciaire actuelle, qui s'élève à 1.637.074.900 pesetas (bilan du 16 mai), apparaît excessive relativement à notre population et à notre richesse, comme on le constate en la comparant avec celle des autres nations de l'Europe; mais où la comparaison devient plus désavantageuse et plus décisive pour démontrer la portée de l'erreur que j'expose, c'est en examinant le chiffre du portefeuille qui a produit cette circulation et qui la représente à l'actif de la *Banque d'Espagne*.

Le découvert pour dette flottante de la Péninsule, qui s'élevait à 606 millions de pesetas, a été consolidé en 1900; cette source de dettes pour le Trésor a été totalement supprimée, puisque depuis le 31 juillet 1899 les soldes mensuels du compte courant effectif pour le

service de Trésorerie n'ont cessé d'être favorables et il n'a pas été besoin de contracter de dette flottante ; de plus, de 1899 à 1902 des remboursements si considérables ont été effectués à la *Banque d'Espagne* qu'ils ont réduit son crédit pour pagarès provenant des colonies de la somme de 1.111 millions de pesetas au 1er mars 1894 à celle de 700 millions et qu'ils ont permis de solder le compte courant pour une valeur de 150 millions destinée au paiement d'arriérés de même origine. Il reste néanmoins dans le portefeuille de la *Banque d'Espagne* les quantités suivantes de valeurs du Trésor ou de l'Etat :

Pagarès du Trésor provenant des colonies.	700.000.000 »
Dette perpétuelle 4 0/0 intérieure, 493 millions 194.540 pesetas évaluées à.....	369 250.261 25
Avances au Trésor (loi du 14 juin 1891)...	150.000.000 »
Total.....	1.219.250.261 25

Au point de vue des conditions propres à une Banque d'émission et d'escompte, cette énorme masse de crédits représente plus de sept fois le montant du capital et du fonds de réserve, soit 170 millions dans ce cas, quantité qui constituerait la limite indiquée en bonne doctrine aux prêts qu'un établissement de cette nature peut faire au Trésor public, sans compromettre sa propre situation ni celle du marché.

Bien qu'il y ait des auteurs plus exigeants, ceux qui jouissent de la plus grande autorité reconnaissent qu'une Banque d'émission privilégiée peut, sans inconvénients, consentir à prêter au Gouvernement et par suite immobiliser en son portefeuille, en dehors des conditions statutaires, une somme équivalente à son capital plus son fonds de réserve. Ce fonds ou ce capital étant tous deux de pure garantie et possédant la qualité de biens propres de l'Etablissement, non engagés dans ses opérations, il est licite et même naturel qu'ils reçoivent une application étrangère. Mais, s'il est licite

que le capital et le fonds de réserve qui constituent tous deux, je le répète, le fonds de garantie et non de mouvement, soient employés, comme généralement il arrive, en dettes de l'Etat ou du Trésor non réalisables à court terme, les autres ressources de véritable mouvement : les comptes courants, les dépôts, l'émission même dans la partie qui excède l'existence métallique, appelée par les uns émission à découvert, par les autres émission productive ; ces ressources qui sont des obligations exigibles presque toutes à présentation et les autres à très court terme, ces revenus de l'argent d'autrui, une Banque d'émission ne doit pas les prêter à l'Etat mais les placer en opérations commerciales qui ont pour base un portefeuille sain et réalisable d'une manière constante, sûre et expéditive.

Il est indubitable qu'enfermée dans ce cadre d'opérations, la *Banque d'Espagne* n'aurait pas donné aux siennes, et par suite à son émission et à ses bénéfices, l'extension qu'elles ont eue d'une manière constante, de 1874 à 1899. Il en résulte que la quantité de billets en circulation n'est pas proportionnelle aux nécessités du marché, mais à ce développement incessant des opérations du Trésor.

En effet, aujourd'hui même, après l'impulsion considérable donnée par la Banque sinon à l'escompte — qui n'est pas encore demandée dans la quantité et les formes que nous devons espérer pour l'avenir,— du moins aux prêts sur crédit personnel et aux autres opérations commerciales, le portefeuille avec ce caractère qui est vraiment le propre de l'institution et des fonctions originelles de la Banque, bien qu'évalué dans toute son ampleur apparente sans faire ni déductions ni distinctions, se réduit aux chiffres suivants (16 mai 1905) :

Escompte commercial	218.284.868
Comptes de crédit	142.318.262
Prêts et crédits avec garantie.....	107.963.611
Soit en tout	468.566.741

quand les billets en circulation s'élèvent à 1 milliard 637.074.900 et, qu'en un moment d'alarme, les demandes de comptes courants (609.720.420) et de dépôts en effectif (33.673.424) pourraient encore élever cet énorme chiffre.

En prenant le portefeuille dans son état actuel, nous voyons qu'aujourd'hui, sur les 1.637 millions de pesetas en billets de la *Banque d'Espagne,* 468.500.000 seulement ont été émis en vertu d'opérations commerciales, c'est-à-dire pour les nécessités du marché et du commerce et sont représentés dans le portefeuille de cet établissement par des effets d'escompte ou de prêts réalisables à 90 jours, tandis que le reste, soit 1 milliard 168.500.000 pesetas, a été mis en circulation par suite des demandes de l'Etat ou, s'ils n'ont pas été émis pour toute leur équivalence, ils ont comme contre-partie dans le portefeuille de la Banque; des titres, crédits et effets du Trésor (1) qui, bien que quelques-uns, comme les 700 millions de pesetas en pagarès, aient repris une forme commerciale et statutaire, sont seulement réalisables à une date éloignée.

Reste la caisse; mais c'est une autre conséquence d'un tel excédent sur l'émission normale et sur le portefeuille sain qu'en opposant le passif exigible, celui que Bagehot appelle le passif intense, c'est-à-dire les billets circulant, les comptes courants et les dépôts, à l'existence métallique et au portefeuille réalisable, il apparaît un énorme déséquilibre qui n'existerait pas si les prêts à l'Etat avaient été contenus dans la limite du capital et du fonds de réserve, c'est-à-dire du passif non exigible, qui est représenté par les droits

(1) Il y a de plus des valeurs industrielles telles que les actions de la *Compagnie Fermière des Tabacs* pour 12.270.000 pesetas nominales et d'autres valeurs pour 12.807.940 pesetas.

et crédits des actionnaires, et dont on peut attendre sans conflit le remboursement.

Il est clair que la différence a été couverte avec excès; mais non par des valeurs facilement réalisables; par les 1.244.328.000 pesetas que la *Banque d'Espagne* possède, d'après les évaluations de ses bilans, en dette de l'Etat et du Trésor, en actions de la *Compagnie Fermière des Tabacs*, et en d'autres valeurs de portefeuille qui ne sont ni prêts ni escomptes commerciaux.

Mon but a été seulement de démontrer que, par l'effet du système de crédit suivi par le Trésor et des nécessités provenant de l'insuffisance des ressources ordinaires du budget, il s'est produit un débordement évident de la circulation fiduciaire, débordement non proportionné aux fonctions particulières de la Banque, ni aux nécessités du marché, mais aux nécessités et aux opérations du Trésor.

Comment ne pas considérer comme excessive, soit que l'on se rapporte à son origine, soit que l'on se rapporte à sa garantie saine et réalisable, la circulation des billets de la *Banque d'Espagne ?*

Elle l'est, sans doute, et son excès évident a non seulement dénaturé la mission et les fonctions de l'Etablissement, en le convertissant de banque d'escompte en banque d'Etat, mais il a encore dépouillé la même circulation fiduciaire de sa condition économique spontanée, autonome et même automatique, c'est-à-dire régie et rénovée par l'effet des nécessités du marché et de ses lois naturelles.

VII

Influence exercée par ces erreurs de politique monétaire sur la situation des Changes

Cette intervention antiéconomique de l'Etat dans la circulation, métallique autant que fiduciaire, a été la cause efficiente de la crise subie par notre change. C''est seulement quand ces deux circulations vivent normalement et constamment réglées par elles-mêmes d'une manière automatique, c'est-à-dire par les nécessités du marché, qu'un pays peut posséder des changes extérieurs équilibrés et stables, comme je le démontrerai dans le chapitre X de cet exposé des motifs, chapitre intitulé : « L'assainissement monétaire ».

Quelle que soit la masse des effets sur l'étranger offerte par l'exportation ou provenant d'autres sources, il ne faut pas, qu'en stipulant et cotant son prix, on fasse abstraction de la dépréciation de la monnaie en laquelle cette masse est transformée, quand cette monnaie n'est ni égale ni d'une valeur intrinsèque équivalente à celle de cette autre monnaie en laquelle lesdits effets sont exprimés et réalisables. Telle est notre situation, conséquence de l'intervention antiéconomique de l'Etat, qui a été décrite dans les chapitres antérieurs.

Et qu'on ne dise pas que le mal est apparu trop tard pour qu'on puisse l'attribuer à ces causes, puisque, à part celles qui ont coutume d'agir lentement et secrètement dans le monde économique et que l'on connaît bien, l'annexe numéro 8, qui indique les changes moyens mensuels et annuels depuis octobre 1868, c'est-à-

dire depuis la publication dans la *Gaceta* de l'établissement partiel du système monétaire en vigueur, jusqu'au mois dernier, cet annexe, dis-je, montre que le bénéfice du papier sur l'étranger est apparu à la fin de 1876, pour se développer avec une force progressive depuis 1882, après des alternatives diverses pendant les années intermédiaires.

De plus, personne n'ignore que l'influence du désordre monétaire dans le change fut palliée par des emprunts extérieurs qui dissimulèrent passagèrement ses effets en les aggravant pour l'avenir. De toutes façons, cet exposé complet de la marche suivie chez nous par la prime du change confirme, en bien l'examinant, toute la doctrine exposée ; il révèle comment la monnaie dépréciée que nous avons lancée dans la circulation en a expulsé l'or et comment, tandis que nous avons disposé de cet instrument universel de paiement, les oscillations du change se sont maintenues dans des limites très restreintes ; elles n'en sont sorties que lorsque, ayant perdu notre ancienne, notre séculaire situation monétaire, qui, même avec une balance économique adverse, nous avait fourni du change extérieur favorable, nous avons livré le domaine exclusif de notre circulation à deux instruments : l'argent déprécié et le billet inconvertible en or.

Contre le premier de ces deux risques, les autres nations bimétallistes ont réussi à se prémunir, soit en adoptant l'étalon unique d'or, soit en suspendant, puis en supprimant les frappes d'argent; elles purent ainsi sauver leur circulation saine de métal jaune et maintenir le niveau et la stabilité de leurs changes extérieurs. Je parle, du moins, des nations qui n'avaient pas de papier-monnaie ou qui n'y recoururèrent pas dans la suite, et même celles-ci rencontrèrent de moins grandes complications pour revenir aux paiements en espèces et au change normal.

Loin de suivre l'exemple salutaire donné d'un côté par tant d'Etats grands et petits, riches et pauvres, créanciers et débiteurs, depuis l'Allemagne jusqu'à la Suède et Norvège, depuis la République nord-américaine jusqu'au Danemark, et, d'un autre côté, par les cinq peuples de l'Union latine, depuis la France jusqu'à la Grèce, nous nous sommes autant obstinés en 1872 et 1873, quand de telles prévisions étaient évidentes et prises en considération par tous les pays; qu'en 1876, quand notre propre Gouvernement a vu la situation avec tant de clarté; nous nous sommes obstinés, je le répète, à désapprouver l'expérience d'autrui et à continuer d'aggraver le mal pendant un quart de siècle. Ces faits montrent l'impartialité avec laquelle j'examine et je désire poser la question. Mon opinion s'inspire autant du culte de la vérité que de l'amour de la patrie; elle prend un caractère de confession plutôt que de censure et se dirige résolument vers la correction et le remède, en partant de la connaissance exacte et de la déclaration sincère du mal.

En l'année 1869, quand la dépréciation de l'argent s'était déjà manifestée, nous avons concouru à l'aggraver en établissant d'une manière incomplète le nouveau régime monétaire; car, le poids des deux monnaies ayant été réduit en vertu des bases de ce système de 3.99 0/0 de la valeur pour celle d'or et de 3.84 0/0 pour celle d'argent, on frappa cette dernière avec la nouvelle taille et, malgré quelques hésitations, on continua de frapper la monnaie d'or avec le poids correspondant au système de 1864, avec la même effigie et le même millésime; ainsi, au lieu d'élever la valeur intrinsèque de l'argent par rapport à l'or, on la réduisit en établissant jusqu'à 1876, au lieu du rapport de 1 à 15 1/2 qui était celui du nouveau régime, si on l'avait appliqué intégralement, le rapport anachronique de 1 à 14.904.

On a cessé depuis de frapper de l'or et, en 1876 la

frappe d'argent a été réservée à l'Etat : on n'a pas cessé depuis lors, jusqu'à 1899, à la seule exception des exercices 1879-80 et 1881-82 (annexe 2), de lancer sur le marché des émissions de pièces de 5 pesetas.

Cette énorme masse de monnaie qui, en 1867, avait commencé à se déprécier, avait procuré au commerce, à l'industrie, à la banque, un instrument de circulation intérieure. La circulation et le marché intérieurs sont ceux qui prédominent, ceux qui donnent la règle au mouvement de la richesse, surtout dans les nations non dotées d'une production exubérante et d'un trafic d'exportation ou de navigation exceptionnel. Ainsi, dans notre pays, les besoins d'un instrument pour les changes intérieurs étant satisfaits par cette intervention intéressée de l'Etat dans les émissions d'argent et de billets de la *Banque d'Espagne*, les particuliers et le commerce ne sentirent pas le besoin de se procurer de l'or, de présenter des lingots de ce métal aux Hôtels des Monnaies. La monnaie d'or fut moins employée de jour en jour, jusqu'à perdre totalement cette fonction de la vie économique; la prime du métal jaune augmenta au fur et à mesure que cette monnaie se raréfia par son emploi forcé dans le paiement des obligations sur l'étranger, sans que la frappe libre source naturelle et véritable de son renouvellement, ait reconstitué les existences perdues : l'emploi monétaire de ce métal devint ainsi de jour en jour plus difficile et en peu de temps impossible dans l'intérieur de la nation; celui qui restait devint marchandise et moyen de paiement sur le marché extérieur.

Telle est la loi de Gresham, selon laquelle la mauvaise monnaie chasse la bonne, loi formulée au XVIe siècle par le trésorier d'Isabelle d'Angleterre ; cette loi énonce à la rigueur un phénomène très ancien déjà connu 400 ans avant Jésus-Christ, et qui a été exprimé presque avec les mêmes termes par Aristo-

phane quand il a dit dans sa comédie des *Grenouilles:* « Les Athéniens préfèrent les mauvais citoyens pour leur confier les charges de la République, tandis que les bons citoyens vivent retirés dans leurs maisons ou se réfugient dans l'ostracisme. C'est ainsi que les mauvaises monnaies circulent parmi le peuple, tandis que les bonnes émigrent ou se cachent. »

L'homme s'oblige toujours le moins qu'il peut. Le débiteur paye avec la monnaie qui lui sert le moins, si elle reçoit de l'Etat force légale pour le libérer de son obligation. Ainsi, les frappes d'argent pour compte du Trésor et les émissions de billets de banque pour son service ont expulsé l'or de la circulation ; elles ont fait plus : elles ont atrophié un organe et supprimé une fonction si nécessaire à la vie économique de nos jours : la frappe libre et automatique de la monnaie saine, c'est-à-dire la présentation par le public de lingots d'or pour que l'Etat les timbre avec ses machines.

Les deux circulations : métallique et fiduciaire, doivent s'alimenter et se renouveler d'une manière libre, spontanée et autonome : la première, comme je viens de le dire, par l'acquisition de l'or par le commerce et sa frappe gratuite par l'Etat ; la seconde, en vertu des opérations commerciales d'escompte et de prêt qui laissent dans le portefeuille de la banque, en représentation des billets, des effets de réalisation certaine et rapide. La circulation réglée seulement ainsi par elle-même en proportion certaine avec le volume des changes, les sert sans les troubler car elle se produit, se renouvelle, augmente et diminue par l'effet exclusif des mouvements du marché.

Chez nous, malheureusement, comme cela résulte des faits exposés dans les deux chapitres précédents, il s'est produit tout le contraire : la frappe libre de monnaie saine est en suspens depuis des années,

mais, en échange, l'Etat a abusé des émissions de monnaie métallique dépréciée qui auraient dû être supprimées depuis 1876. Celles des billets de la *Banque d'Espagne* furent aussi forcées par le Trésor et imposées au marché pour satisfaire à ses besoins et, si leur garantie a été couverte en termes légaux, elle ne l'a pas été en termes économiques et sincèrement statutaires.

Il est inutile de dire que par l'effet de leur influence sur les changes extérieurs, ces deux circulations, métallique et fiduciaire, n'en forment qu'une ; parce que le billet de banque n'est effectif qu'en argent, unique métal circulant de fait comme monnaie ; et réciproquement parce que ce métal monétaire, lourd et incommode, est substitué et est représenté par le billet de banque, instrument usuel de la circulation et des changes.

VIII

Causes favorables qui ont pu neutraliser en partie les effets de nos erreurs monétaires.

Mais si, à la rigueur, on déduit de la précédente analyse que nous en sommes venus à avoir comme unique moyen de paiement effectif à l'étranger la monnaie d'argent, la totalité de sa perte ne s'étend pas au change extérieur. Il y a des causes et il y a eu des faits qui modèrent l'influence de la dépréciation. Le billet, qui n'a aucune valeur intrinsèque, qui ne se change que contre la monnaie d'argent, obtient, en étant reçu comme moyen usuel de paiement des effets sur l'étran-

ger, une valeur plus forte que celle correspondant à l'argent même pris comme marchandise appréciée en or au dehors de nos frontières.

J'ai déjà dit que l'argent, à la parité monétaire de l'or de 1 à 15 1/2, c'est-à-dire dans le rapport légal où il est taillé chez nous et dans les nations de l'Union latine, devrait valoir 60.838 pence ou deniers l'once standard, et il a plus valu jusqu'à 1867 ; il n'est descendu au-dessous du prix de 60 qu'en 1872.

Il a valu récemment moins de 23 pence, et aujourd'hui il vaut moins de 25 ; mais en prenant ces chiffres entiers comme types de la limite des prix dans les dernières quinzaines, l'argent a perdu de 62.195 à 58.908 0/0 de sa valeur monétaire, perte qui implique une prime ou bénéfice pour l'or de 164,513 à 143,352 0/0.

Néanmoins, au change de 36.20 0/0 (20 mai 1903), de prime sur le papier à vue sur Paris, la perte de notre monnaie n'est que de 26.58 0/0 ou, ce qui revient au même, la peseta, unité monétaire de l'Espagne, vaut aujourd'hui 0.73 ou, avec une exactitude complète, 0.73419 de francs quand, en calculant sa valeur intrinsèque d'après le rapport commercial actuel avec l'or, elle ne devrait valoir que de 0.37 à 0.41 ou exactement de 0.37.805 à 0.41.092 ; 100 pesetas équivalent aujourd'hui à 73 fr. 65, et pour le même métal fin qu'elles renferment, les marchés donneraient seulement de 37.80 à 41.09.

Les déductions passagères que les défenseurs de l'argent ont tirées de ce fait ne méritent pas une réfutation sérieuse, soit qu'ils s'en soient servis pour démontrer que la dépréciation de ce métal n'est pas la cause de la baisse du change, soit qu'ils aient prétendu que l'argent même retenait et modérait une telle baisse.

Le phénomène est sans doute du plus grand intérêt, mais il ne renferme aucune nouveauté, car il a été

observé dans d'autres circonstances où le cours forcé a produit la conséquence ordinaire de déséquilibrer anormalement les changes extérieurs. En Italie, en Autriche-Hongrie, en Russie, même en Grèce, le bénéfice du papier de change ou la baisse de la monnaie nationale ont été moindres respectivement, bien moindres dans la généralité des cas, que la prime commerciale de l'or et que la dépréciation de l'argent.

Et quand il n'y a que du papier-monnaie dans la circulation, ce qui est la forme ordinaire du cours forcé par lequel ont passé toutes ou presque toutes les nations, ce papier, sans valeur intrinsèque, a toujours quelque valeur de change, qui est beaucoup plus haute si les Etats qui l'ont mis en circulation le retirent en se dirigeant vers le rétablissement des paiements en or.

Chez nous, la marge considérable entre la dépréciation de la monnaie en circulation et celle du métal dont elle est formée renferme, à mon avis, un fait favorable et une menace, une espérance et un péril. L'espérance se fonde sur ce fait que les mêmes causes heureuses qui modèrent le déséquilibre du change, les mêmes procédés qui l'ont réduit et diminué dans tant de pays, peuvent nous conduire au remède si nous les appliquons avec résolution et persévérance.

Le péril se fonde sur ce que : avec une autre conduite, c'est-à-dire en revenant à celle du passé, dont l'origine ne fut que le déficit chronique du budget et la pénurie conséquente du Trésor, nos signes monétaires referaient facilement et fatalement le chemin qui les sépare de la dépréciation du métal blanc, c'est-à-dire qu'ils arriveraient à ce que nous pouvons appeler le *silver point* ou limite de sortie de l'argent; ils parcourraient ainsi le funeste chemin par où le papier-monnaie a entraîné d'autres peuples à de véritables catastrophes économiques. En somme, l'étude des chiffres que j'ai exposés me conduit à combattre comme un

péril national le fatalisme avec lequel les rares argentistes se résignent à notre infériorité monétaire qui ne peut nous conduire qu'au discrédit, à la décadence et à la ruine.

Il est temps que j'expose les raisons du phénomène que j'analyse, c'est-à-dire les causes favorables pour notre change extérieur, qui modèrent l'importance du mal en neutralisant en partie les causes qui le produisent.

Le billet de banque, véritable instrument de nos changes, atteint une valeur considérablement supérieure à la valeur intrinsèque de l'argent, bien que ce soit seulement en ce métal qu'il devienne effectif. Ce qui revient au même: notre circulation métallique, qui permet d'acquérir des effets réalisables à l'étranger et en or, atteint un prix plus avantageux que la valeur commerciale du métal qui constitue son unique base de fait, cela par une série de motifs qui sont du plus grand intérêt, car ils offrent un allégement et, bien entretenus, peuvent procurer le remède de la dépréciation de notre monnaie :

1° La valeur de l'argent, en tant que lingot, n'est qu'un élément de sa valeur monétaire, c'est la valeur commerciale du métal qui sera exportée et démonétisée; mais pendant qu'il se maintient et s'emploie sur le marché intérieur comme monnaie, il faut tenir compte de la force libératoire dont le métal est doté, de la valeur représentative que sa frappe déclare et impose. Cette valeur n'est pas reconnue certainement à l'étranger; mais, à la fin, les effets de change, les chèques et les lettres, la monnaie même des autres pays, se vendent dans le nôtre par qui les possède et leur prix est utilisé en pesetas pour acquérir les articles et les services que ces pièces procurent, moyennant la valeur de monnaie légale ou libératoire avec laquelle elles circulent.

Ce pouvoir d'acquérir avec la monnaie est cependant décroissant et, une fois diminué à l'étranger, il va, je

l'ai déjà dit, en s'abaissant plus ou moins lentement à l'intérieur.

On remarque chez nous le renchérissement de la vie, effet de la dilatation et de l'avilissement des signes monétaires, mais la marge ou différence entre la valeur intrinsèque de l'argent et sa valeur de change indique les degrés que peut encore franchir ce renchérissement de la vie, de la production et du travail avec les conséquences fâcheuses qu'il entraîne pour toutes les classes de la société et surtout pour les objets les plus nécessaires, si la dépréciation n'est pas attaquée et fortement combattue.

2° La limitation des frappes d'argent en pièces de 5 pesetas depuis 1876 et leur cessation totale en 1899, leur prohibition actuelle ont communiqué à cette monnaie un supplément de valeur : une partie de la valeur qu'on leur aurait donnée en leur permettant de circuler au pair de l'or comme en France, en Belgique et en Suisse, si la frappe avait été supprimée à temps.

L'argent vaut chez nous plus comme monnaie que comme marchandise, parce qu'il n'est pas étalon monétaire proprement dit. Il ne suffit pas, pour conférer un tel caractère à un métal précieux, de lui reconnaître force libératoire illimitée ; il faut lui concéder encore un autre attribut inhérent à cette condition que l'or a aujourd'hui, de fait et de droit, dans tous les peuples de circulation saine, que l'argent avait dans les nations bimétallistes jusqu'à la crise de 1871 : la frappe automatique, c'est-à-dire la libre présentation à la frappe illimitée de lingots par les particuliers. La perte irrémédiable de cette faculté subie par l'argent a achevé son exonération monétaire. Il est évident que la limitation de la frappe a élevé la valeur de notre existence d'argent monnayé par rapport à son prix commercial et qu'elle l'élèvera de plus en plus chaque jour, en dehors de la concurrence des émissions illégi-

times et clandestines qui constituent un autre risque de la monnaie dépréciée ;

3° La limitation des émissions de billets de la *Banque d'Espagne* contribue au même effet.

On s'explique que les Etats, dans des jours de perturbation et de guerre, aient recours au remède extrême du cours forcé, soit en émettant des billets, soit en dispensant les Banques d'émission de rembourser les leurs et en appliquant les nouvelles émissions à des prêts extraordinaires au Trésor; mais la paix publique et la normalité des affaires une fois rétablies, toutes les nations bien administrées nous ont donné l'exemple d'un retour à la monnaie saine et à la circulation proportionnée au volume réel des changes et aux véritables nécessités du marché, soit en retirant les billets d'Etat, soit en remboursant aux banques leurs avances même en payant un intérêt plus élevé.

J'ai analysé opportunément la situation de la *Banque d'Espagne* et démontré quel chemin il nous reste à faire dans cette voie salutaire. Je déduirai, naturellement sur ce point, de mon analyse prolixe, les leçons qu'elle renferme et les remèdes qu'elle offre pour combattre la crise de notre change extérieur; mais la méthode m'oblige à avancer cette idée que quelque chose (même beaucoup) a été fait dans le sens de limiter l'émission des billets née des demandes du Trésor qui est celle qui dénature la circulation et trouble le marché.

En dehors des remboursements considérables effectués, on a changé de régime; avec l'équilibre du budget et la suppression de la dette flottante, on a réussi à tarir la source d'où coulaient les émissions de billets pour couvrir le déficit annuel, pour faire face à la dette flottante et pour faciliter ses consolidations périodiques. Rien de cela ne sera nécessaire tant que l'on conservera la situation actuelle du budget et du

Trésor; il est, par suite, certain que cette limitation des émissions de monnaie fiduciaire concourt à augmenter la valeur ou, pour mieux dire, à contenir la baisse de notre circulation monétaire.

4° L'importante existence en or de la *Banque d'Espagne* agit comme cause modératrice dans un sens égal. Il est clair que tant que la prime du change tiendra les existences enfermées, elles ne pourront communiquer d'une manière efficace et pleine leur valeur au billet; mais, néanmoins, elles ne manquent pas d'exercer une influence favorable, quoique imparfaite et incomplète, comme les autres faits que j'ai examinés, puisque, après tout, la crise consiste dans de telles imperfections et que son remède se trouve dans le moyen de les supprimer.

Bien qu'encore prisonniers et inertes, les 362 millions de pesetas en or que la *Banque d'Espagne* garde en caisse couvrent en partie son émission et forment la base de la circulation future.

5° De plus, il y a de l'or dans la circulation elle-même, non matériellement en monnaie nationale, mais en papier de change produit : par l'exportation, par les dépenses des voyageurs, par les envois des émigrants, par les frets, par les revenus des valeurs étrangères; en somme, par tous nos crédits contre l'extérieur réalisables en or et ce papier circule dans notre marché sous la forme d'effets à négocier.

C'est là l'influence favorable qui modère d'une façon plus directe, efficace et visible, la dépréciation de nos signes monétaires. On ne pourrait néanmoins l'arrêter complètement et avec des résultats solides et durables, quoique notre position économique et commerciale produise une quantité de change suffisante pour couvrir tous nos paiements extérieurs. Il sera toujours nécessaire de compléter l'œuvre des moyens économiques avec la perfection des moyens moné-

taires, car, sans une circulation saine, les lois naturelles n'agissent pas librement sur le marché et l'agio impose sa loi.

Il importe d'exposer sur ce point quelques considérations.

Je dirai auparavant, pour terminer le présent chapitre, qu'on ne peut pas connaître *à priori,* ni déduire d'une analyse quelconque, économique ou statistique, dans quelles mesures ces causes exerçant une influence favorable sur les cours futurs ont opéré jusqu'à ce jour et peuvent faire sentir dans l'avenir leurs effets sur le change extérieur. Ces causes sont : la résistance des prix; la suppression des frappes de monnaie fondamentale d'argent et des émissions de billets de la *Banque d'Espagne* pour les opérations du Trésor; les réserves d'or; le développement de notre exportation et, en général, des paiements que nous fait l'étranger. Les chiffres auxquels se maintient la prime du change, le caractère chronique de cette prime, tels que les indique l'annexe n° 8, ne permettent pas d'attendre le remède de l'œuvre lente de ces influences ni de mesures partielles comme celles qui ont été adoptées jusqu'ici. Ils demandent d'abord que le Parlement discute et adopte une politique résolument dirigée pour combattre un mal qui a causé tant de perturbations et qui, si on en l'extirpe pas, troublera chaque jour davantage la vie économique de la patrie.

IX

Cause adverse qui aggrave la situation et l'obscurcit en retardant l'effet de son remède; l'agio.

J'arrive à la manière sans précédents de pratiquer en Espagne le commerce du change. L'odieuse et funeste spéculation qui fonde ses bénéfices sur la dépréciation

à l'étranger de la monnaie nationale est, malheureusement, une conséquence inévitable de la crise dont nous souffrons. L'obligation et même la nécessité de notoire et vital intérêt public que le pays éprouve de contrarier et de combattre l'agio, de même que la vigilance et les services qui lui sont pour cela nécessaires, appartiennent plutôt aux Banques d'émission qu'aux Gouvernements. Ces établissements, qui sentent les palpitations de la circulation, qui possèdent un privilège étroitement lié avec elle, sont appelés au premier chef à la conserver saine et sûre et même à la soutenir en défendant la valeur extérieure de la monnaie nationale, quand ils la voient menacée par le fléchissement des changes.

Dans les pays de bonne situation monétaire, soit dans ceux à étalon d'or, comme l'Angleterre, l'Allemagne et la Hollande, soit dans ceux à double étalon qui ont suspendu opportunément la frappe de l'argent, comme la France et la Belgique, c'est-à-dire dans ces nations qui jouissent d'une circulation normale d'or, aussitôt qu'apparaît la prime du change et qu'elle menace d'atteindre le *gold point*, les Banques d'émission ont recours à tous les remèdes pour contenir l'exode du métal précieux et même pour l'attirer de l'étranger et pour éviter que la spéculation accapare et renchérisse le papier de change : elles élèvent l'escompte et l'intérêt de leurs prêts sur titres ; elles cèdent de l'or ou du change au commerce à des conditions avantageuses ; elle l'acquièrent à crédit ou n'hésitent pas à mettre à contribution leurs réserves métalliques en lançant l'or au lieu des billets sur le marché et à réaliser pour le même objet une partie de leur portefeuille de fonds publics.

C'est ainsi qu'opèrent la *Banque de France* et la *Banque d'Angleterre*, sentinelles avancées et vigilantes du marché de leurs pays, dont les mouvements pour-

suivent le triple but, à savoir : que la monnaie nationale ne se déprécie pas à l'étranger ; que la circulation de l'or arrive à couvrir les nécessités des transactions, et que le papier de change ne soit pas accaparé et renchéri. Pour y parvenir, il suffit d'ordinaire à ces grands établissements de crédit de donner l'avertissement de l'élévation de l'escompte et de l'intérêt de toutes sortes d'avances, c'est-à-dire d'une augmentation du loyer des capitaux, provoquant le reflux de l'or qui vient alimenter la circulation et contenant l'élévation de la prime du change. Bien que cela exige de la vigilance, de la décision et des sacrifices de la part des Banques et de leur clientèle, c'est un moyen facile, car dans la pleine normalité monétaire dont jouissent ces deux grands peuples, les oscillations du change sont très limitées.

Une livre sterling valant, conformément à la parité des espèces avec leurs unités de compte respectives, 25 fr. 22, le prix du chèque sur Londres ne peut dépasser à Paris 25 fr. 36, parce que personne ne paie plus que le change tiré, qui est ce que coûte l'envoi de l'or, métal qui se trouve toujours dans la circulation. Mais les Banques font en sorte qu'on n'arrive pas à ces cours qui représentent le point de sortie du métal désiré, et pour cela elles emploient dans la mesure nécessaire, les moyens connus que je viens d'indiquer, moyens toujours efficaces pour rendre impossible l'agiotage des cambistes sur les virements et sur l'or.

Ainsi, le métal précieux est toujours à la disposition du commerce et s'y met à peu de frais quand il manque, soit parce que les nécessités du change international le réclament, soit que l'augmentation de la richesse et des changes intérieurs l'exigent. Ainsi encore, les lettres de change et les chèques sont offerts partout où ils existent et aussitôt qu'ils naissent, sans que personne ait la possibilité de les accaparer et de

les faire renchérir et cette moins grande quantité d'effets suffit pour satisfaire les besoins du commerce; pour les mêmes raisons, ils circulent et s'emploient sans augmentation de charge et sans retard.

Si cet exemple d'un tel enseignement ne peut malheureusement avoir une application immédiate chez nous, il n'en est pas de même avec celui, qu'au milieu de crises semblables à la nôtre, ont données et donnent aujourd'hui, avec des efforts égaux et même supérieurs, les Banques d'Autriche-Hongrie, d'Italie, de Grèce, le Gouvernement impérial russe, au moyen de ses banques et, directement, c'est-à-dire par lui-même, le Gouvernement des Etats-Unis d'Amérique en assurant aux dépens du Trésor fédéral la conversion et l'échange au pair de l'or des certificats d'argent, des *greenbacks* et des dollars d'argent.

Partout où il existe une banque unique d'émission, à cette banque incombe le devoir implicite, mais élémentaire, non inscrit dans les Statuts de tels Etablissements, mais inhérent à leur mission et à leur privilège, de régulariser le commerce du change extérieur; de défendre contre les machinations et les embûches de l'agio, la valeur internationale de l'unité monétaire.

Chez nous, à cause de la forme exceptionnelle dans laquelle s'est produite la crise des changes, forme qui, si elle rencontre une explication dans la dernière phase qui a précédé immédiatement la guerre, trouve, comme je l'ai déjà dit, difficilement une excuse dans les faits qui se produisirent antérieurement au cours des périodes normales et pacifiques, la *Banque d'Espagne*, sollicitée par le Trésor, a contracté conjointement avec lui des habitudes et des engagements qui, loin de sauver du risque commun notre circulation monétaire, ont façonné le bouleversement qui pèse sur elle.

Pendant les deux époques, dont les résultats se confondent dans le péril actuel, la Banque a facilité et

même demandé la frappe d'argent; a aidé le Trésor avec ses prêts; a réglé sa dette flottante; a soldé ses découverts avec l'émission; a couvert, de plus, la majeure partie des dépenses de la guerre et, dans les jours d'angoisse nationale, devant les demandes urgentes du Trésor, lui a procuré les moyens de paiement à l'extérieur sans supplément de prix, en maintenant sans changement l'escompte et l'intérêt des prêts avec garantie et en fixant à ceux-ci des taux inférieurs au taux courant du marché et au taux de capitalisation de la dette publique. De telles opérations, en favorisant l'inflation, ont accru non pas la richesse publique, ni la véritable prospérité économique, mais la spéculation de Bourse.

Je ne rappelle rien de tout cela afin de censurer, mais en vue d'un remède. Tout cela fut l'œuvre des circonstances et d'une gestion fiscale vacillante et débile reculant devant l'appel franc et sauveur à l'impôt, manière de régir les finances publiques tellement conforme au caractère national, qu'en dépit de ses conséquences amères elle compte d'éloquents défenseurs.

Malgré ces faits, le Trésor a heureusement changé de politique, il y a quatre ans, et cela non pas avec de vaines déclarations, mais au moyen d'une série d'actes réalisés dans le même but par les Ministres qui ont successivement tenu le portefeuille des finances: en supprimant le déficit du budget ordinaire; en mettant un terme aux budgets extraordinaires; en évitant la nécessité de contracter une dette flottante; en remboursant à la Banque une partie considérable de ses crédits; en suspendant et supprimant la frappe d'argent libératoire; en dotant avec les ressources propres perçues dans les douanes, les nécessités du change, c'est-à-dire les paiements extérieurs à la charge du Trésor; toutes mesures qui se complètent et révèlent, comme je

viens de le dire, une nouvelle orientation dans la vie économique de l'Etat.

Un autre changement semblable de conduite doit s'opérer dans l'administration de la *Banque d'Espagne*, en même temps que s'accentuera l'action du Gouvernement et que cette action se dirigera avec résolution et vigueur vers un but d'un tel intérêt pour le bien public.

La vérité est que, jusqu'à ce jour, loin de contribuer à normaliser le marché du change et à combattre l'agio, l'Etat et la Banque l'ont stimulé sans le vouloir, puisque leurs besoins et leur politique monétaire ont été les facteurs les plus actifs de la perturbation de l'équilibre entre la peseta et la monnaie internationale, c'est-à-dire l'agio de l'or en Espagne.

Aujourd'hui encore, malgré les efforts de tous les Ministres des finances et de ceux que la Banque elle-même a sans doute faits en plusieurs occasions, en donnant de l'or dans les limites où le permettait l'importance de la prime et ensuite du papier de change, afin de couvrir les besoins du commerce, la spéculation ne rencontre presque pas d'obstacles sur son chemin, impose sa loi au marché et dicte même les cours à la Bourse.

La *Banque d'Espagne* trouvait ses bénéfices dans l'accroissement de sa circulation fiduciaire; elle était habituée à les baser sur ses rapports avec le Trésor; aujourd'hui, il lui faut cesser ces rapports et liquider le portefeuille immobilisé qu'ils ont laissé entre les mains de cet Etablissement de crédit.

Une telle transformation de conduite et de vie, qui peut prendre modèle sur celle réalisée en France de 1870 à 1873, ne peut être abandonnée à l'initiative de la Banque elle-même; il faut continuer à la réaliser par l'œuvre de la loi et sous la direction de l'Etat.

Le nouveau système de crédit obéit aux nécessités de la société et aux devoirs du Gouvernement, et partant,

il appartient à ce dernier de le diriger; aux Cortès de le formuler en fortifiant, pour ce qui a trait au commerce du change et à la nécessité urgente de combattre ses abus, les moyens d'action et l'appui du Ministère des finances vis-à-vis de la *Banque d'Espagne* dans cette campagne contre l'agio.

S'il importe, en somme, d'entretenir les influences favorables à la réhabilitation de notre monnaie, il n'importe pas moins de combattre l'influence contraire en rendant le marché du change à la libre concurrence et au cours normal des lois économiques.

La situation actuelle ne peut continuer, car non seulement elle aggrave considérablement le problème, mais elle empêche de connaître ses véritables éléments. Un célèbre économiste français, M. Edmond Théry, qui a examiné à fond cette question, a jugé cette situation avec les termes suivants, qui sont sévères, mais justes et suggestifs et qui peuvent servir de résumé à ce chapitre : « Le commerce du change, qui est sous l'influence directe de la politique monétaire de la *Banque d'Espagne*, s'y exerce dans des conditions absolument contraires à l'intérêt public, et la loi de l'offre et de la demande — en ce qui concerne spécialement ce commerce — y fonctionne aussi peu normalement qu'en matière d'escompte. »

X

L'assainissement monétaire

Le moment est venu d'exposer en quoi consiste l'état normal de la circulation et des changes et par quels procédés ont réussi à le recouvrer, les nations qui,

comme la nôtre, l'avaient perdu, au cours de crises semblables plus ou moins longues, avec les mêmes alternatives d'avantages passagers et trompeurs, de faiblesses positives et durables.

Pour fixer avec exactitude et précision les termes du problème et rechercher d'un pas sûr sa solution, rien n'est plus opportun que définir et caractériser cette situation idéale pour nous, réelle pour tant de peuples qui ont su maintenir ou récupérer la normalité des changes et l'assainissement monétaire.

La stabilité physique de la monnaie, d'or autant que d'argent, avait été assurée par les lois du commencement du XIXe siècle; dans le dernier quart de ce même siècle, la baisse de la valeur du second de ces métaux, accompagnée de sa proscription forcée des Hôtels des monnaies, est venue détruire la stabilité économique du numéraire circulant, en rompant l'équilibre qui, sur la base de 1 à 15 1/2, s'était maintenu avec des fluctuations fort réduites pendant tant d'années. Nul ne conserve l'espérance que les bimétallistes ont entretenue, dans leurs publications, les conférences et les congrès, d'une réhabilitation internationale de l'argent, avec ce même rapport ou un autre rapport qui puisse atteindre une fixité semblable. Aujourd'hui, l'or seul se frappe librement et sert d'instrument de paiement entre les nations.

Il n'y a pas actuellement d'autre monnaie saine. La monnaie fiduciaire, dont l'échange en or offre une absolue sécurité, a, de fait, ce caractère. Dans tout pays, bien ou peu peuplé, créancier ou débiteur, riche ou pauvre, qui a de l'or et le conserve dans la circulation intérieure, le déséquilibre des changes extérieurs, je l'ai déjà dit, ne peut excéder le très petit tant pour cent qui représente l'envoi matériel de l'or et son assurance.

Il est clair que le trafic commercial, l'emploi du cré-

dit, le commerce des valeurs mobilières, les revenus perçus à l'extérieur dans les autres pays et qui y sont payés, les voyages, les frets et, en général, tous les rapports économiques, produisent, de nation à nation, un courant réciproque de virements commerciaux qui se compensent très rarement exactement et, pour cela, on a coutume de dire que le solde des paiements ou des effets de change doit être rendu effectif en or. Il n'y a pas, néanmoins, des liquidations et des soldes entre nations : il y a seulement un mouvement incessant de virements dont la raréfaction et le renchérissement conséquent arrivent quelquefois à rendre nécessaires les remises d'or. C'est à ce moment qu'en premier lieu les Banques d'émission privilégiées, et ensuite toutes les Banques, les institutions de crédit, les banquiers, commerçants et les industriels, avertis par l'approche du *gold point*, concourent à éviter la crise en élevant l'escompte, en attirant par un plus fort intérêt, le numéraire jaune ou en le remplaçant par l'acquisition et la frappe des barres, si la circulation a besoin d'être fortifiée.

Nous ne parlons pas du pays, s'il existe, qui peut toujours avoir en sa faveur la balance des paiements et sur le marché duquel les effets sur l'étranger sont toujours offerts. Pour un tel pays, il n'y a pas de problème du change, ni de difficulté monétaire, de même qu'il n'y a pas, en sens contraire, de problème tel que celui qui est l'objet de mon étude : celui des nécessités du marché intérieur et de la concurrence excessive dans l'exportation.

Le fait commun et ordinaire dans les nations, c'est que la balance oscille ou se montre défavorable, sinon toujours, du moins pendant la majeure partie du temps, c'est-à-dire que les crédits en faveur du pays sont dépassés par les obligations à sa charge. Il arrive à ces pays plus prospères et de meilleure situation moné-

taire et commerciale, tels que l'Angleterre, la France et les Etats-Unis, que, quelquefois, le manque d'effets de change fait hausser leur prix ; il revient alors à meilleur compte, plutôt que de les acquérir, de faire des envois matériels de livres sterling à Paris ou New-York, d'aigles ou de pièces de vingt francs à Londres ; on arrive, en somme, à ce que les Anglais appellent le point d'or et les Américains le point d'embarquement.

Mais quand il ne s'agit pas de pareilles puissances monétaires, comment retenir l'or qui, étant donné ce déséquilibre de paiements, cette insuffisance et cette rareté des moyens de virements, s'obstine à émigrer ? Comment remplacer ce qui a émigré ?

Suppléer avec une nouvelle monnaie saine à celle qui est sortie du pays, entraînée par le courant des changes étrangers, et même ajouter à la circulation ce que l'augmentation de la richesse et du volume des changes intérieurs demande, c'est une fonction propre et naturelle de la vie économique, fonction peu étudiée dans tous les pays : chez nous, parce que nous avons perdu l'habitude de l'exercer ; chez les nations à circulation normale, parce que, étant spontanée et automatique, elle n'est pas en question.

La monnaie est un élément du commerce et de la production comme le sont les autres instruments de travail : les moyens de transport, les machines, le charbon, les matières premières, les matériaux. L'idée de l'ancien droit régalien nous fait penser que l'Etat fournit la monnaie, quand il se limite ou doit se limiter à timbrer les lingots que les particuliers et les Sociétés lui présentent et dont ils ont besoin pour faire face aux paiements de leur commerce, de leurs virements ou de leurs industries. L'Etat ne doit pas fournir de la monnaie au marché, de même qu'il ne lui fournit aucune autre espèce de richesse.

Tant que les uns après les autres, il y a plus d'un siècle, les Gouvernements n'eurent pas abandonné l'ancienne erreur d'après laquelle le Souverain, grâce au droit régalien de frapper monnaie, était le dispensateur de l'instrument des changes, on ne parvint pas à maintenir la circulation comme on y arrive avec la politique des approvisionnements, et, avec les taxes et les droits, on ne parvint pas à assurer les besoins des marchés, on ne fit pas cesser les disettes et les famines qui, en d'autres temps, ont tant affligé l'humanité.

Quel critérium, quelle règle, l'Etat peut-il adopter pour apprécier et satisfaire les nécessités du marché monétaire comme il le fait pour tout ce qui concourt à former le vaste théâtre de la vie économique? Les Gouvernements manquent d'éléments et de moyens pour une pareille entreprise, étrangère à leurs fonctions. Il n'y a pas de formules pour cuber la capacité de la circulation; toute intervention de l'Etat pour fournir de la monnaie à un pays — et de ce fait, l'Espagne donne un triste et exemplaire témoignage — a toujours été funeste et antiéconomique. Nul n'est capable de régler et régir le marché monétaire sans sa propre action librement et spontanément exercée; ses lois économiques sont aussi naturelles que les lois physiques. Telle est l'unique doctrine qui, à la suite d'expériences et d'avertissements séculaires, a assuré aux nations qui ont réussi à la comprendre à temps et à l'observer avec méthode et persévérance, l'enviable normalité dont elles jouissent. L'infortuné économiste anglais Stanley Jevons l'a énoncée avec la précision ordinaire de ses formules populaires : « L'unique méthode admissible — dit-il — pour déterminer l'offre totale de monnaie est de la laisser en liberté parce que, livrée à elle-même, elle trouve son niveau comme l'eau; elle afflue dans le pays ou elle en sort suivant les fluc-

tuations du commerce qu'aucun Gouvernement ne peut prévenir ni prévoir. »

Une telle liberté en implique une autre qui répond à l'aspect juridique de la question et celle-ci a été depuis longtemps reconnue par les auteurs de traités et les législateurs. Le Congrès me permettra de rappeler comment l'a formulée, dans la première moitié du dernier siècle, un des grands maîtres de la science économique de la nation française, M. Michel Chevalier. « En principe, dès que la loi attribue à un métal la fonction monétaire, il reconnaît implicitement à ses possesseurs le droit de le faire frapper indéfiniment, c'est-à-dire quelles que soient les quantités qu'ils possèdent et présentent. La frappe illimitée est de droit naturel. » Déjà, en 1660, la législation anglaise avait admis ce principe ; mais il n'est pas certain, comme l'ont affirmé tant d'économistes, qu'il soit apparu alors pour la première fois ; en effet, presque deux siècles auparavant, il a resplendi dans les ordonnances sur la monnaie des rois catholiques, c'est-à-dire dans la fameuse pragmatique de Medina del Campo qui, le 13 juin 1497, a établi la frappe à la demande des particuliers, en les payant au poids et au compte de la valeur des métaux présentés sans retenir aucun seigneuriage.

En somme, abstention inflexible de la part de l'Etat en matière d'émission de monnaie ; facilités de tout caractère pour timbrer sans retard et sans frais tout le métal monétaire, c'est-à-dire aujourd'hui, tout l'or que le public présente aux hôtels des monnaies : telle est la formule de l'assainissement monétaire ; telle est la solution du problème posé par les fatalistes, qui déclarent stériles les remèdes monétaires de la crise des changes, assurant que rien ne peut prétendre contre l'action inexorable de la balance des paiements.

Il n'en est pas, heureusement, ainsi. Dans le monde économique, il n'y a qu'un motif pour déterminer les

actions humaines : l'intérêt; il n'y a qu'un mobile : la nécessité; mais mobile et motif agissent infailliblement. On peut être certain que si les Gouvernements, en Espagne, recourant vigoureusement à l'impôt pour éteindre le déficit des budgets au lieu de l'aider, et recourant au crédit direct de l'Etat pour faire face aux besoins extraordinaires, au lieu de mettre sans cesse le budget à contribution, n'avaient pas entretenu artificiellement la circulation de monnaie dépréciée, soit métallique, soit fiduciaire, le Marché aurait continué à se procurer librement de la monnaie saine, c'est-à-dire que les présentations de lingots d'or par les particuliers, en vue de la frappe, n'auraient pas cessé.

Rétablir cette situation est le but — éloigné, mais non irréalisable — vers lequel nous devons diriger nos efforts.

Il ne suffit pas, en effet, pour la normalité des changes et l'assainissement de la monnaie, d'avoir de l'or sur le Marché, il faut l'y conserver et l'y replacer; il ne suffit pas d'obtenir qu'il circule, il est nécessaire d'obtenir que la libre frappe fonctionne activement et efficacement.

Il ne circulera pas à l'intérieur comme monnaie tant que durera l'énorme prime qu'il obtient aujourd'hui comme marchandise; mais même en arrivant à la supprimer avec le temps, grâce aux efforts et aux sacrifices qu'une telle entreprise demande, nous n'aurions rien obtenu de solide si nous n'arrivions pas à rétablir cette fonction de la vie économique qui s'appelle la frappe automatique. En échange, elle suffira pour pourvoir le marché de monnaie saine dans des conditions naturelles et partant économiques, quels que soient les mouvements de la balance des paiements internationaux, si l'Etat observe avec une stricte ri-

gueur, dans l'avenir, la politique monétaire dont j'ai tracé les lignes générales.

Actuellement, néanmoins, il ne peut refuser d'intervenir pour écarter les obstacles qu'il a suscités lui-même à la libre circulation métallique et fiduciaire, circulations qui se gouvernent toutes deux par des lois semblables, devant l'une et l'autre être également spontanées et arriver à être exclusivement subordonnées aux nécessités du marché.

Voyons maintenant, en passant de la théorie à la pratique, comment les autres nations ont réalisé cette évolution; à quels moyens et à quels procédés elles ont recouru pour faciliter le rétablissement de la circulation saine et stable.

XI

Expérience et exemple des autres nations en ce qui concerne le remède de la crise des changes extérieurs

L'étude attentive, non dans les livres, mais dans les faits économiques et les mesures législatives, des moyens adoptés par les autres nations pour se tirer de crises semblables à celle qui nous afflige, conduit à deux préceptes capitaux. En premier lieu, aucune nation, dans une telle situation, n'a essayé d'en sortir avec succès, sans obtenir auparavant, non seulement l'équilibre des ressources ordinaires avec les dépenses annuelles de l'Etat, mais encore des excédents de rentrées pour les destiner à couvrir les dépenses qu'impose inévitablement la réhabilitation de la monnaie. En second lieu, aucun Etat, depuis 1871, n'a obtenu, ni même essayé la restauration de la normalité de ses

changes extérieurs par un autre moyen que l'introduction ou le rétablissement de la circulation et de la libre frappe de l'or, soit en l'adoptant comme étalon unique, soit en parvenant à le rendre l'instrument des paiements intérieurs et extérieurs sans modifier le régime monétaire légal.

Je démontrerai cette thèse en choisissant les exemples les plus récents et les plus utiles, car il est inutile d'étendre et peut-être d'obscurcir le présent exposé des motifs en faisant l'histoire des autres crises déjà relativement anciennes et des procédés qui renferment peu d'applications à la situation économique actuelle de notre pays, comme ceux de l'Angleterre de 1797 à 1821 et des Etats-Unis de 1862 à 1879.

Par contre, il me paraît d'un très vif intérêt de rappeler les moyens employés par l'Autriche-Hongrie, la Russie et le Japon pour rétablir leurs paiements en espèces de valeur internationale et les mesures mises en œuvre par la France, l'Italie et la Grèce pour dominer ou combattre le déséquilibre de leurs changes extérieurs.

RÉFORME MONÉTAIRE DE L'AUTRICHE-HONGRIE

L'Empire autrichien fit appel à la monnaie de papier pour parer aux dépenses extraordinaires des guerres de la fin du XVIIIe et du commencement du XIXe siècle, qui l'acculèrent à la fameuse banqueroute de 1811. Après la paix de 1815, il répara ses finances publiques, mais ne parvint pas à rendre normale la circulation monétaire. Bien plutôt, l'Etat continua à recourir au crédit de Banque, il augmenta les émissions et les difficultés pour échanger contre des billets de la Banque Nationale convertibles en monnaie effective d'argent les billets d'Etat avec cours forcé. Devant la Révolution de 1848 et ses conséquences, il eut à suspendre l'un ou

l'autre échange, en laissant les deux sortes de billets réduits à la condition de papier-monnaie. Depuis lors, jusqu'en 1892, toutes les tentatives pour rétablir les paiements en espèces et pour faire front à la dépréciation chronique des changes extérieurs restèrent vains et infructueux. Rien de pratique ne résulta de la convention de 1857 avec le *Zollverein* pour établir l'étalon d'argent avec, comme unité de monnaie, le florin, quarante-cinquième partie de la livre d'argent pur de 500 grammes ; on n'obtint pas de meilleurs résultats de la Convention de 1867 avec la France pour la frappe des pièces de huit florins. Le flot croissant du papier-monnaie ne supporta à ses côtés ni l'argent ni l'or. Après Sadowa, l'Etat austro-hongrois continua à éprouver une plus grande difficulté sous le régime du cours forcé, et pendant les vingt années suivantes les budgets se soldèrent par des *déficits*. Le florin d'argent, unité de compte avec la valeur de 2 fr. 50, variait dans sa valeur de change ou dans sa valeur réelle à l'étranger entre 1 fr. 25 et 2 fr. 15, c'est-à-dire qu'il perdait de 22 à 14 0/0.

La balance du commerce était cependant favorable, à ce point qu'entre 1881 et 1890, l'excédent des exportations sur les importations atteignit une moyenne annuelle de 133 millions de florins (annexe n° 9). Mais la monarchie austro-hongroise avait une Dette d'environ 5.000 millions de florins or en rentes d'Etat, obligations et actions de chemins de fer, dont les intérêts et les amortissements étaient perçus par l'étranger (annexe n° 10).

D'après les évaluations les plus autorisées des économistes, le pays, en 1893, c'est-à-dire à la veille de la réforme monétaire dont j'exposerai plus loin les bases, ne possédait plus que 75 millions de florins en monnaie d'or et, sur cette somme, 55 millions se trouvaient prisonniers et immobilisés dans les caves de la *Banque d'Autriche-Hongrie*, dont la circulation fiduciaire

s'élevait à 455 millions de florins le 31 décembre 1891 (annexe n° 11).

Il est, me semble-t-il, du plus grand intérêt, pour l'étude du problème que je pose dans toute son intégralité devant les Cortès, de rappeler ces données et de les reproduire *in extenso*, à cause de la grande ressemblance qu'elles offrent avec les caractères que revêt chez nous la crise analogue que nous traversons.

Là, indépendamment de la circulation fiduciaire de la Banque, le Gouvernement avait encore émis pour son compte 320 millions de florins en papier-monnaie ou billets d'Etat qui circulaient avec cours forcé dans la monarchie austro-hongroise, à côté des billets de la *Banque Nationale*.

Pour en finir, les Parlements de Vienne et de Budapest se décidèrent à voter d'énergiques mesures tributaires en 1886 et 1887 ; la situation des Budgets généraux, de même que celle de leur liquidation, changea depuis 1889, les excédents venant remplacer les déficits dans les deux pays de la Couronne.

Sous l'influence toujours salutaire de l'équilibre des finances publiques, la cote des fonds nationaux s'éleva rapidement, et, conséquemment, l'intérêt de l'argent s'abaissa ainsi que la prime du change. En effet, celui-ci, qui ne cotait que 196 francs pour 100 florins pendant le premier trimestre de 1887, s'éleva, dans les années d'équilibre et de développemcnt progressif, aux chiffres suivants :

197 fr.	25	pendant le premier	trimestre de	1888
206	50	—	—	1889
209	»	—	—	1890
216	75	—	—	1891

Ce fut l'année suivante, en 1892, que le Gouvernement, entendant les clameurs de l'opinion, qui venait

réclamer la suppression du cours forcé, aborda la réforme monétaire, inspirée principalement par le Dr Wekerlé, ministre des Finances et président du Conseil des Ministres de Hongrie.

Le 14 mai 1892, les Gouvernements respectifs présentèrent aux Gouvernements de Vienne et de Budapest cinq projets de loi destinés à régulariser la circulation monétaire. Dans l'exposé des motifs on disait que « les deux nations ayant conquis l'équilibre budgétaire, la situation financière générale permettait enfin à la Monarchie austro-hongroise d'acquérir le rang de puissance économique de premier ordre, en entrant dans le groupe des grands Etats de circulation métallique. »

Ces projets avaient pour base principale le remplacement de l'étalon nominal d'argent par l'étalon d'or, avec la couronne au lieu du florin pour unité monétaire; l'adoption comme monnaies effectives: de pièces d'or de 20 et 10 couronnes avec cours légal illimité et frappe libre pour le compte des particuliers; de pièces d'argent, de nickel et de cuivre avec force libératoire limitée et frappe exclusivement réservée à l'Etat, c'est-à-dire avec le simple caractère de monnaie auxiliaire ou divisionnaire.

Mais au changement d'étalon s'ajoutait une autre importante nouveauté, qui consistait en ce que la fixation de la valeur de la couronne à la moitié de la valeur du florin ne se faisait pas au pair ancien de 1 florin = 2 fr. 50, mais suivant le cours moyen du change qui était de 120 florins par livre sterling et de 2 fr. 10 par florin, c'est-à-dire qu'on donnait à la couronne, nouvelle unité monétaire, la valeur intrinsèque et le poids équivalent, non à 1 fr. 25, mais à 1 fr. 05.

Telle est l'essence de la réforme : l'Etat austro-hongrois passait au monométallisme-or en décidant que sa nouvelle unité monétaire, équivalente, en apparence,

à la moitié de l'ancienne, se taxerait et s'évaluerait dans le rapport de 42 florins d'or par 100 couronnes, c'est-à-dire en faisant perdre à son ancien étalon, bien que nominal, un 16e pour 100 de sa valeur intrinsèque, soit, comme on peut le voir à l'annexe n° 12, en consolidant la perte que supposait le change de 1892 à 210 fr. par 100 florins, quand la parité des espèces était 250.

Voilà ce qu'on appela en Autriche la régularisation de la *Valuta*. Quelques économistes ont donné à ce système le nom d' « étalon dévalué ».

Le reste des projets embrassait : 1° le compromis ou convention monétaire entre les pays de l'Empire autrichien et ceux de la couronne de Hongrie pour établir le nouveau régime commun et pour distribuer les frappes de monnaie divisionnaire, à savoir : 200 millions de couronnes en monnaie d'argent, 60 millions en monnaie de nickel et 26 millions en monnaie de bronze ; 2° l'établissement des paiements en la nouvelle monnaie d'or aussi rapidement que le permettrait l'état de la circulation et, comme je l'ai dit, à raison de 42 florins d'or autrichiens ou hongrois pour 100 couronnes ; 3° le retrait progressif de tout le papier-monnaie émis par l'Etat ; 4° une addition aux statuts de la Banque pour l'obliger à rembourser ses billets en monnaies d'or légales pour leur valeur nominale et les barres d'or aux cours établis dans le système de la couronne ; 5° l'autorisation législative pour contracter un emprunt au moyen de l'émission de titres de rente 4 0/0 or libres d'impôt, jusqu'à concurrence de la somme exigée pour l'acquisition d'une quantité d'or en barres équivalente à 183.456.000 florins d'or autrichiens, soit à la parité des espèces alors en vigueur 458.640.000 francs ; 6° la conversion des dettes 5 0/0 papier émises par l'Autriche et la Hongrie et des obligations et actions de chemins

de fer rachetées par l'Etat en rentes 4 0/0 payables en or et amortissables en 75 ans. (Annexe n° 13.)

L'ouverture des paiements et de l'échange en or des billets de la Banque d'Atriche-Hongrie restait naturellement ajournée jusqu'à ce que, après l'application des autres mesures, les deux Gouvernements jugeassent opportun d'en fixer la date.

Une telle réforme fut l'objet de critiques acerbes, principalement en Allemagne, où on la qualifia de faillite déguisée, qui imposait aussi bien aux créanciers de l'Etat qu'aux créanciers des particuliers une réduction de 16 0/0.

Le docteur Wekerlé répondit à ces censures, qu'on ne forçait nullement les créanciers de l'Etat, puisqu'on leur offrait le remboursement de leurs titres à 5 0/0 pour toute valeur en florins-papier, qui était la monnaie dans laquelle ils les avaient payés à leur acquisition ; et, quant aux créanciers des particuliers, que ceux-ci restaient favorisés avec le change stable à raison de 210 francs pour 100 florins, car s'il était vrai qu'il était un peu inférieur au cours moyen des deux dernières années 1890 et 1891, il était supérieur à celui des quinze années précédentes. (Annexe n° 12.).

On disait également qu'en fixant la base pour la transformation en or de son papier-monnaie circulant; qu'en acceptant comme règle la quantité de ce métal qu'on pouvait acquérir avec ce papier à l'époque de la préparation de la loi, sans prendre en considération les fluctuations passées ni futures, la Monarchie austro-hongroise avait suivi l'exemple de l'Allemagne qui, en 1871, avait déterminé de cette façon le cours pour convertir en or du nouvel étalon son argent circulant sur la base de l'ancien.

La vérité était que dans la double enquête pour la réforme monétaire, commencée en mars 1892 par les Ministres des Finances autrichien et hongrois, les

deux Commissions avaient adopté avec l'étalon unique d'or et l'unité monétaire de la couronne, l'évaluation de cette unité, et par suite sa taille, comme équivalente à la moitié de la valeur du florin, calculée suivant le cours moyen du change de 1879 à 1892.

De toutes façons, la réforme monétaire et avec elle la méthode pour résoudre le difficile problème du cours forcé et des changes furent votés par les deux Parlements et, à la date du 2 août 1902, furent promulguées les six lois qui renferment ces solutions de première importance.

En 1891, la Dette publique austro-hongroise représentait un capital nominal de 11.608 millions de couronnes. Pour acquérir l'or exigé par les nouvelles frappes et par le retrait de 320 millions de florins en papier-monnaie, il fallut l'augmenter d'environ 2.000 millions de couronnes, dont la presque totalité fut placée à l'étranger.

Le service de cette nouvelle dette aggrava le déséquilibre de la balance des paiements internationaux et malgré les efforts incessants de la *Banque Austro-Hongroise* pour défendre le change, en le maintenant aux environs du pair fixé par la réforme, depuis le jour où celle-ci fut présentée aux Chambres en mai 1892 jusqu'au 1er janvier 1900, date à laquelle le change austro-hongrois cessa d'être coté en florins pour être coté en couronnes, les 100 florins ont toujours valu moins de 210 fr., et à partir du 1er janvier 1900, les 100 couronnes ont valu moins de 105 fr., c'est-à-dire qu'elles n'ont pas atteint sur le marché le cours légal de leur évaluation pour les paiements et les conversions. (Annexe n° 12.)

La Banque qui, au 31 décembre 1891, n'avait dans ses caisses que 54.500.000 florins d'or, soit 136.250.000 francs, y détient actuellement une existence de 1.157 millions de francs en or et 329 millions de francs en

argent, alors que sa circulation fiduciaire n'est que de 1.601 millions de francs.

Cet établissement a réalisé, pour le compte du Gouvernement, le retrait de 320 millions de florins de papier-monnaie, en donnant en échange des monnaies d'argent du nouveau système et ses propres billets, et il a reçu de l'Etat non seulement le montant en monnaies neuves d'or des billets qu'il a mis à cet effet en circulation, mais encore la presque totalité des pièces d'or frappées depuis 1894 par les deux nations, réserve disposée pour la circulation effective du métal jaune.

Mais, en échange, nous avons vu que, par une loi du 2 août 1892 (annexe n° 13. Loi IV), ce même établissement a été mis dans l'obligation de changer à vue et au pair en couronnes d'or tous ses billets lorsqu'une loi décidera la date du rétablissement des paiements en espèces d'or.

Une ordonnance impériale de 1899, en fixant le 28 février 1903 comme dernier délai pour le remboursement du papier-monnaie, fit croire que ce serait aussi le dernier jour du cours forcé dans la Monarchie austro-hongroise; mais il n'en a pas été ainsi, les anciens florins de papier continuent à être convertis en billets de banque et en couronnes d'argent.

Les causes de cet ajournement des paiements effectifs en or et de la circulation matérielle des pièces de 20 et de 10 couronnes consistent en la faiblesse persistante du change austro-hongrois qui, comme je l'ai dit, n'atteint pas le pair, qui n'a pas non plus réalisé la dépréciation pour le marché intérieur, dépréciation qui a permis d'accélérer la provision d'or, dans la crainte que cette provision, si chèrement obtenue moyennant des emprunts extérieurs, ne soit exportée ou n'émigre en grande partie, ainsi, comme je le dirai plus loin, que cela arriva en Italie en 1882, et dans les graves préoccupations que les difficultés soulevées au

compromis austro-hongrois produisent au Gouvernement impérial.

Le projet de loi déterminant effectivement le rétablissement des paiements en espèces, c'est-à-dire l'échange en or des billets de la *Banque Austro-Hongroise* est soumis aux Chambres et sera sans doute approuvé, mettant ainsi fin à cette réforme monétaire.

RÉFORME MONÉTAIRE DE LA RUSSIE

Dans l'Empire russe le régime du papier-monnaie et, par suite, le déséquilibre des changes extérieurs sont également des maux économiques séculaires. Les premiers billets d'Etat y furent mis en circulation, il y a plus de 135 ans, sous la dénomination d'assignats, par le manifeste de l'impératrice Catherine II du 29 décembre 1768. Les billets actuels ou roubles-crédit datent de 1843. En jugeant ensemble ces deux périodes, un économiste distingué de ce pays a dit que dans l'une et l'autre les deux Gouvernements se préoccupèrent de la perte infligée à la nation par le cours forcé, mais que dans la première surgirent plus de palliatifs que de plans de guérison radicale, tandis que dans la seconde le problème fut mieux compris : il y a vingt ans qu'on commença à préparer sa solution.

Rigoureusement, il n'y en a que seize, car s'il y eut auparavant d'autres projets destinées à rétablir les paiements en espèces sur la base de l'entière parité du rouble-crédit avec le rouble or, ce fut M. Vischnegradski, qui, en 1878, prépara l'œuvre de M. de Witte. Depuis 1876, le change russe avait oscillé aux environs d'une perte de 33 0/0, soit aux environs du cours de 267 fr. les 100 roubles. Il y eut une hausse extraordinaire en 1890, due à des récoltes très abondantes, mais dès l'année suivante le change revint aux environs de

ce cours, y conserva une certaine stabilité qui fut, non sans raison, considérée dans le pays comme un bénéfice économique (annexe n° 14). C'est à l'obtenir et à préparer le rétablissement de la circulation métallique que tendirent les efforts du Gouvernement russe, et particulièrement ceux des deux Ministres des Finances, soit au moyen de l'équilibre des budgets annuels et de l'acheminement vers des excédents considérables dans leur liquidation, soit par la lutte contre l'agio par l'intermédiaire de la *Banque de l'Empire*, qui dépend exclusivement de l'Etat, soit par la formation d'une existence importante d'or alimentée par les droits de douanes, perçus en ce métal depuis le 1er janvier 1877, et par les emprunts contractés à l'étranger.

Comme en un aussi long espace de temps les prix des produits et les services à l'intérieur s'étaient réglés d'après la valeur dépréciée du rouble-crédit, il se forma un ensemble d'opinion favorable à la fixation du change avec l'or en harmonie avec un courant pour l'établissement des paiements en numéraire effectif. Tel fut aussi bien l'avis de la Commission des finances appelée en 1887 à délibérer sur la question de savoir s'il convenait de restaurer progressivement la valeur du rouble au pair de 4 fr., qui lui avait été assigné à l'extérieur ou de consolider le change courant pour arriver plus tôt et avec moins de sacrifices à la circulation de l'or. La Commission opta pour ce second moyen, conseillant que l'échange s'effectuât approximativement à l'équivalence de 1 rouble, 50 centièmes = 1 rouble-or.

Avec de tels antécédents et après une longue préparation, M. de Witte établit la réforme monétaire russe, dont le principe fondamental était celui qui avait servi de base à la réforme austro-hongroise.

Bien que développée par la loi ou code monétaire du 7 juin 1899, la réforme fut réellement faite par l'ukase du 3 janvier 1897 (annexe n° 15). L'Empereur, devant

l'urgente nécessité de recommencer la frappe de la monnaie d'or et de mettre fin aux incertitudes qu'engendrait dans les villes le défaut de concordance entre la valeur nominale des pièces d'or et le prix pour lequel elles étaient échangées en billets de crédit, ordonna par cet ukase : 1° que sans introduire aucune modification ni dans la quantité de fin, ni dans la loi, ni dans le poids, ni dans les dimensions des monnaies d'or, telles qu'elles étaient établies dans la législation en vigueur du 17 décembre 1885, on fît frapper des impériales ou demi-impériales, portant comme indication de valeur, les premières quinze roubles (au lieu de dix), les secondes sept roubles et demi (au lieu de cinq). 2° qu'après avoir ainsi fabriqué la monnaie d'or on la mît en circulation.

Conformément à cet ukase, on frappa pendant l'année 1897 jusqu'à 305 millions de roubles (813 millions de francs) en impériales et demi-impériales.

D'autres rescrits, en date du 29 août de la même année, réglementèrent la circulation fiduciaire, au moyen des dispositions suivantes :

« Les billets de crédit seront émis par la *Banque d'Etat* avec garantie or dans la mesure strictement limitée par les nécessités urgentes du marché monétaire. L'existence d'or qui sert de garantie aux billets en circulation doit équivaloir à la moitié du montant de ceux-ci s'ils ne dépassent pas 600 millions de roubles. L'excédent de billets de crédit en circulation au-dessus de cette quantité sera garanti en or à raison, au moins, de rouble par rouble, c'est-à-dire de manière que chaque 15 roubles crédit soient couverts par une impériale au moins. »

« Le texte des billets de crédit sera mis en harmonie avec les dispositions de l'ukase du 3 janvier et contiendra, de plus, les indications suivantes : la *Banque de Russie* rembourse les billets de crédit en monnaie d'or sans limite de somme sur la base de 1 rouble =

1/15 d'impériale (soit 0.774233 de gramme d'or fin). »

« L'échange des billets de crédit en monnaie d'or a pour garantie toutes les recettes de l'Etat. »

« Les billets de crédit circulent dans tout l'empire au pair de l'or. »

L'étalon monétaire de ce métal fut introduit en Russie. La libre frappe de l'argent ayant été supprimée dans ce pays le 16 juillet 1893, le nouveau système a réduit les monnaies blanches depuis celles d'un rouble jusqu'à celles de cinq copecks à l'état de monnaies divisionnaires, en réservant leur frappe à l'Etat, sans que la quantité en circulation doive excéder 3 roubles par habitant, leur force libératoire restant limitée aux paiements entre particuliers, à 25 roubles pour les pièces d'un rouble, 50 et 25 copecks frappées avec 900 millièmes de fin, et à 3 roubles pour les autres (20, 15, 10 et 5 copecks) dont la loi est de 500 millièmes.

La nouvelle unité monétaire devint le rouble de 0.774233 grammes d'or fin qui valent au pair des espèces 2 fr. 66, quand l'ancien rouble d'argent représentait une valeur de 4 fr. La valeur intrinsèque de la monnaie métallique fut réduite d'autant ou on éleva sa valeur représentative de 33 0/0, car si l'impériale et la demi-impériale se frappèrent avec le même poids et la même loi que les anciennes pièces et continuèrent à équivaloir : la seconde à une pièce de 20 fr. et la première à deux, on changea sa valeur dans l'intérieur du pays en inscrivant celle de 15 roubles sur les impériales au lieu de 10 et de 7 1/2 sur demi-impériales au lieu de 5.

Les dettes privées comme les emprunts d'Etat, qui avaient été contractés en roubles or, et le paiment des droits de douane continuèrent à être régis par la parité antérieure ; les nouvelles monnaies furent soumises à de telles dispositions pour leur ancienne valeur de 10 et 5 roubles or.

La dévalorisation s'appliqua strictement à l'unité

monétaire russe, c'est-à-dire au rouble argent et au rouble papier. Pour justifier cette mesure qui stabilisait, à l'avenir, la valeur du rouble en circulation à raison de 2 fr. 666 millièmes, c'est-à-dire qui admettait et consacrait pour toujours une perte de 33 0/0 dans l'ancienne unité monétaire nationale, M. de Witte déclara que, de 1878 à 1887, la valeur en or du rouble crédit ou rouble de papier avait oscillé entre 2 fr. 05 et 3 fr. et que le terme moyen réel de sa valeur entre 1888 et 1897 se rapprochait de 2 fr. 666 millièmes.

Ce change avait été considéré non seulement comme stable, mais aussi comme avantageux, l'attribuant aux emprunts extérieurs et aux conversions métalliques qui, à cette période (1887 à 1896) ont élevé l'existence en or dans les caisses de la Banque de 299 à 905 millions de roubles. (Annexe n° 16.)

Spécialement, depuis 1894, les oscillations n'avaient pas dépassé les limites de 2 70 à 2 63, le taux moyen étant de 2 68. (Annexe n° 14.)

L'illustre financier ne manqua pas, d'autre part, de dire à l'Empereur, dans l'exposé des motifs de sa réforme, que la stabilité du cours du rouble était due en premier lieu à l'excellent état des Finances publiques de la Russie et à l'équilibre de ses budgets depuis 1888.

Parmi les nouvelles mesures, on donna la préférence, comme en Autriche, à la transformation des anciennes dettes représentées par des roubles crédits en d'autres dettes payables en or, mais avec un intérêt inférieur. Grâce à l'aide puissant du marché français, ces conversions ont eu un succès complet et M. de Witte a pu dire avec vérité que, malgré l'augmentation considérable du capital nominal de la dette publique, qui de 11.619 millions de francs en 1887 est passée à 16.453 millions en 1900, le peuple russe a payé

en 1900 moins d'intérêts et d'amortissements qu'en 1887.

La réforme monétaire préparée à l'avance avec ses emprunts et ses conversions, avec la perception en or des droits de douane; avec la vigilante et l'active intervention dans le commerce du change et favorisée par le résultat favorable de la balance du commerce (annexe n° 17) fut appliquée à partir du 1er janvier 1898, date à laquelle la *Banque d'Etat* possédait dans ses caisses une réserve d'or de 1.160.833.000 roubles avec une circulation fiduciaire qui ne dépassait pas 901.210.000 roubles; quand, en 1887, point de départ des travaux de M. Vichnegradski, l'existence en or se réduisait à 299.500.000 roubles et la circulation atteignait 1.231 millions. (Annexe n° 16.)

Entre les deux dates (31 décembre 1887 et 1er janvier 1898) l'existence en or dans cette *Banque d'Etat*, calculée en roubles de 2 francs 66 centimes, avait augmenté de 711 millions et sa circulation fiduciaire avait diminué de 330 millions.

Depuis lors, le Trésor impérial et la *Banque d'Etat* ont multiplié leurs efforts pour faire pénétrer dans la circulation les nouvelles monnaies d'or et pour retirer les petits billets de crédit en les remplaçant par des monnaies d'argent, de celles qui, d'après le nouveau système sont soumises à la loi de 900 millièmes. A partir du 1er janvier 1898, le taux du change à vue du rouble papier a varié, à Paris, entre les chiffres suivants :

Années	Cours le plus haut	Cours le plus bas	Moyenne
	Francs par 100 roubles		
1898	268 50	267 »	267 75
1899	267 50	266 »	266 75
1900	266 50	265 50	266 »
1901	267 25	265 50	266 37
1902	266 50	265 50	266 »

La réforme monétaire russe paraît donc appelée, par ses principes, au plus heureux succès, bien que l'Empire ait continué depuis 1898 à contracter des emprunts à l'étranger qui alimentent sa provision d'or, emprunts dont l'usage ne peut être indéfini.

L'intérêt extraordinaire de cette réforme et le prestige universel de son illustre auteur justifient l'étendue avec laquelle je l'ai traitée, croyant de mon devoir et non sans utilité pour les débats, de réunir dans cet exposé des motifs les faits et les chiffres sur lesquels se fondent les conclusions du projet de loi que j'ai l'honneur de présenter aux Cortés.

RÉFORME MONÉTAIRE DU JAPON

Quand l'Empire japonais s'ouvrit en 1868 à la civilisation occidentale, le désordre régnait dans son système monétaire fondé à la fin du XVIe siècle et au commencement du XVIIe, par les Tokugawa sur la triple base des métaux jaune, blanc et rouge. Non seulement les altérations de poids et de loi de la monnaie, pareilles à celles constatées en Europe, contribuèrent à créer ces perturbations, mais encore l'invasion de monnaies étrangères et les émissions de papier-monnaie faites par les daïmios dans leurs Etats ou Gouvernements respectifs.

En 1854, le nombre de types de monnaies d'or et d'argent circulant n'était pas inférieur à 66, avec loi, poids, forme et dimensions diverses. A la même époque (1854-1859) lors de l'établissement des traités de commerce, le rapport officiel entre les deux métaux était de 1 à 8, c'est-à-dire la moitié environ de celui admis en Europe ; l'or émigrait ou avait émigré lorsque le Gouvernement impérial succéda au *Shogunat*.

Le nouveau régime adopta l'argent comme étalon monétaire. L'unité du système de 1869, le *yen*,

pesait 416 grammes *troy* de ce métal et sa loi était de 900 millièmes. Les pièces d'or de 10 *yen*, avec une loi égale et 248 grammes de poids, étaient les monnaies subsidiaires qui ne pouvaient être imposées par le créancier en payement de plus de 100 *yen ;* le rapport légal entre les deux métaux était de 1 à 16.77. Rapidement, l'étalon d'or succéda à celui d'argent, grâce aux conseils de M. Ito Hirobumi, depuis marquis d'Ito, qui, voyageant aux Etats-Unis, avait conçu le projet de la réforme avec modification de la taille des pièces de 10 *yen* pour qu'elles fussent égales aux pièces américaines de 10 dollars. Conformément à cette décision, la loi du 10 mai 1871 transforma le régime monétaire du Japon en faisant étalon de valeur le *yen* d'or de 25.72 grammes *troy* et 900 millièmes ; ce *yen* contenait, par conséquent, 23.15 grains, soit un gramme et demi de fin, unité monétaire effective, car on frappa des pièces de 1, 2, 5 et 10 *yen*. Le *yen* se divisa en *100* sen ; le *sen* en 10 *rin*. Les monnaies d'argent de 50, 20, 10 et 5 *sen* n'eurent cours légal ou force libératoire que jusqu'à la limite de 10 *yen* pour chaque paiement. Celles de cuivre d'un *sen*, d'un *demi-sen* et d'un *rin* seulement eurent cours légal jusqu'à un *yen*.

Mais l'étalon d'or subsista à peine en réalité. Ces Gouvernements orientaux, comme tant d'autres d'Occident, recoururent à la facile ressource du papier-monnaie et l'or nouveau disparut de la circulation, suivi bientôt par l'argent. Les transactions avec les étrangers finirent par se traiter seulement en piastres mexicaines.

Devant un semblable échec du monométallisme-or, le Ministre des Finances, M. Okuma Shigenobu, proposa, en 1878, le régime du double étalon monétaire, qui fut établi par ordre impérial du 11 mai

de la même année en attribuant au *yen* d'argent, conjointement avec celui d'or, force libératoire illimitée.

Mais sous ces différents systèmes légaux, la circulation réelle ne fut qu'une circulation papier. L'Empire inaugura sa domination en émettant des billets d'Etat, bien qu'il limitât leur durée à treize ans, et en 1871, quand il supprima définitivement le régime féodal, il eut à prendre à sa charge les nombreuses émissions réalisées par les *daïmios*, émissions dont l'unification, après l'échec d'une tentative de conversion en obligations avec intérêt, le fit possesseur d'une circulation fiduciaire inconvertible de 68.400.000 yen.

En 1876, le Gouvernement autorisa les Banques nationales qui venaient de se fonder à ne rembourser leurs billets qu'avec d'autres billets de l'Etat ; il en résulta que le papier-monnaie circulant dépassa en 1880 170 millions de *yen*, dont 136 provenant de l'Etat et 34 des Banques d'émission. La dépréciation devint considérable ; le *yen* d'argent valut un *yen* et 54 *sen* de papier.

Les impôts s'élevèrent alors et on ordonna au ministère des finances, — ce qui fut obtenu en quatre ans, — de réduire la circulation à 125 millions de yen, dont 93 millions représentaient les billets d'Etat. Le 10 octobre 1882, fut constituée la Banque unique d'émission et par un ordre impérial du 26 mai 1884 furent établies des règles relatives aux émissions, qui disposèrent que les billets seraient convertibles en monnaie d'argent et auraient cours légal. Un autre décret de juin 1885 régla le rétablissement des payements en espèces métalliques à partir du 1er janvier 1886. En dépit de la loi monétaire de 1878, le Japon fut soumis au régime de l'étalon d'argent et, par suite, aux conséquences

de la baisse incessante de la valeur de ce métal, aggravant, pour le mal général, la crise des changes.

Une enquête fut ouverte quelques années après, dont les conclusions furent favorables à l'étalon d'or. L'établissement de cet étalon fut facilité par l'indemnité payée par la Chine, en vertu du traité de paix de Shimonosaki, signé le 17 avril 1895. Profitant de cette considérable réserve d'or, le Gouvernement présenta aux Chambres et obtint d'elles la réforme monétaire contenue dans la loi du 26 mars 1897 (annexe n° 18).

Conformément à ses dispositions, un poids de deux *feunns* (574 grains ou 0.750 miligrammes d'or fin) constitue l'unité monétaire qui porte le nom de *yen*.

Les monnaies d'or de 20, 10 et 5 *yen* ont seules le pouvoir libératoire illimité ; celles d'argent de 50, 20 et 10 *sen* seules peuvent s'imposer dans les payements jusqu'à 10 *yen* ; celles de nickel de 5 *sen* et celles de bronze d'un *sen* et 5 *rin* ne sont admises obligatoirement que jusqu'à la limite de 1 *yen*. La monnaie se règle sur le système décimal ; la centième partie d'un *yen* porte le nom de *sen* et la dixième partie d'un *sen* celui de *rin*. La loi reconnaît et déclare le droit de tout particulier de présenter des barres d'or et d'en obtenir de l'Etat la transformation en monnaie.

L'auteur de la réforme, le comte Matsukata, dans le but, ainsi qu'il le déclara devant la Chambre des représentants, de troubler les prix le moins possible, ainsi que les rapports entre débiteurs et créanciers, la charge des impôts et toutes les relations économiques, proposa que la nouvelle unité fût le *yen* d'or, équivalant en valeur au *yen* d'argent, son prédécesseur dans la circulation ; il chercha

l'équivalence dans les cotes rapprochées des cotes futures avec une certaine marge et il adopta le rapport, alors réel, de 1 à 32 entre l'or et l'argent, rapport par lequel le uouveau *yen* était exactement la moitié de l'ancien. Il était, en effet, formé, conformément à la législation monétaire de 1871, d'un gramme et 50 centièmes de fin, équivalant à 5 francs 16 centimes, tandis qu'aujourd'hui il se compose de 75 centièmes de gramme et vaut, au pair théorique des espèces, 2 francs 58 centimes.

Son prix, suivant le change international sur le Marché de Paris, est actuellement (14 mai 1903) de 2 francs 61 centimes ; il était de 2.58 le 23 avril dernier.

Le comte Matsukata put dire, comme les auteurs des réformes monétaires d'Autriche-Hongrie et avec un égal fondement, à cause de la très longue période pendant laquelle le papier-monnaie et la dépréciation conséquente de l'instrument des changes avait existé, que la dévalorisation du *yen* d'or était depuis longtemps un fait réel sur le marché, et qu'il limitait sa réforme à reconnaître ce fait et à le déclarer officiellement dans les lois.

D'autres Etats, ceux appartenant à l'Union latine, dont l'Espagne adopta le régime en 1868, nous ont donné l'exemple de combattre et dominer la dépréciation extérieure de la monnaie nationale sans altérer aucunement ses bases légales, et en maintenant ou restaurant l'intégrité de sa valeur sur tous les marchés. Examinons dans ses applications respectives, ce procédé totalement différent que je vais exposer ; il est d'un plus grand enseignement et d'une application plus utile.

LE COURS FORCÉ DES BILLETS DE LA BANQUE DE FRANCE DE 1870 A 1877

On sait qu'au commencement de la guerre avec l'Allemagne, la nation voisine fut soumise une fois de plus au régime du papier-monnaie. Bien qu'à cette époque, la *Banque de France* eût une existence de 1.200 millions de francs pour faire face à sa circulation en billets de 1.300 millions, soit dans le but de protéger cette importante réserve métallique contre la panique que firent craindre les premières et malheuruses rencontres subies par les armes françaises, soit parce que la nécessité de décréter un moratorium des échéances, ayant été imposée avant l'invasion du territoire, l'équité demandait qu'on n'obligeât pas la Banque à payer ses billets quand elle n'encaissait pas les effets en portefeuille ; soit, enfin, parce que l'on pensait recourir, comme on ne tarda pas à le faire, à ce moyen pour soutenir la guerre, le fait est que la loi du 12 août 1870 disposa que les billets de la *Banque de France* seraient reçus comme monnaie légale par les caisses publiques et par les particuliers, et que, jusqu'à nouvel ordre, cet établissement serait dispensé de l'obligation de les rembourser en espèces métalliques. La même loi éleva la limite de l'émission à 1.800 millions et réduisit le minimun du montant des billets à 25 francs. Il suffit de peu de temps pour démontrer que cette faculté d'émission était insuffisante et quelques jours après, une autre loi l'étendit à 2.400 millions. L'année suivante, quand les payements de l'énorme indemnité de guerre de 5 milliards de francs eut obligé le Gouvernement à recourir de plus en plus au crédit de la Banque, la loi du

29 décembre 1871, obtenue non sans difficultés ni sans une vive discussion dans le sein de la Commission du Budget de l'Assemblée nationale, étendit la limite de l'émission jusqu'au chiffre de 2.800 millions, et concéda, de plus, à la Banque la création de séries de billets de 10 et 5 francs. On vit, enfin, cette même Commission du Budget qui, avec un zèle si patriotique et si éclairé, avait discuté le projet du Gouvernement, prendre l'initiative d'une nouvelle disposition fixant à 3.200 millions le maximum de la circulation fiduciaire. Cette disposition fut insérée dans la loi du 15 juillet 1872, destinée à accélérer les payements de l'indemnité de guerre et, avec eux, la libération du territoire.

En huit opérations différentes, arrêtées et réalisées du 18 juillet 1870 au 23 janvier 1871, le Gouvernement de l'Empire et celui de la Défense nationale obtinrent des prêts de la *Banque de France* pour la somme de 895 millions de francs. De mars à mai 1871, le Gouvernement de la République contracta avec le même établissement quatre emprunts s'élevant à 365 millions de plus. Toutefois, l'illustre chef de ce Gouvernement, M. Thiers, crut nécessaire d'autoriser le Trésor, comme le fit la loi du 20 juin, et par la convention du 3 juillet de la même année avec la Banque, à élever la dette spéciale avec cet établissement de crédit à la somme considérable de 1.530 millions de francs, comprenant l'avance permanente de 60 millions faite en vertu de la loi du 9 juin 1857, qui avait confirmé son privilège en le renouvelant jusqu'au 9 juin 1897.

Le Trésor n'usa pas totalement des crédits ouverts par cette rapide série d'autorisations législatives et de conventions ; mais le montant des

avances réellement obtenues atteignit 1.485 millions, en comprenant dans ce chiffre le montant permanent de 60 millions et celui de 40 fait à la *Caisse des Dépôts et Consignations* le 19 août 1870 et remboursé le 3 janvier 1872. En somme, de la totalité des prêts autorisés et contractés, il resta seulement disponible et sans placement une somme de 45 millions ; ce fait résulte d'un intéressant mémoire de la Direction du Mouvement général des fonds, sur les avances de la *Banque de France* au Trésor public publié par le *Bulletin de Statistique et de Législation Comparée* du Ministère des Finances de la République voisine (numéros d'avril et mai 1880).

La circulation fiduciaire s'éleva à 2.293 millions de francs le 26 décembre 1871, variant entre 2.212 millions et 2.678 en 1872, pour atteindre le 31 octobre 1873 le chiffre de 3.071.912.000 francs.

Mais ni un pareil développement subit de la circulation ni l'immense emprunt extraordinaire qui lui fut demandé, ni le cours forcé lui-même ne produisirent autre chose qu'une dépréciation petite et passagère des billets de la *Banque de France* pendant que ses remboursements furent suspendus. La nation traversa la crise des changes que les causes exposées et le payement en un bref délai à l'Allemagne de l'énorme indemnité de guerre de 5 milliards devaient fatalement provoquer et elle réussit à la dominer avec une si heureuse fortune, que son exemple a obligé les économistes à modifier les doctrines classiques sur le papier-monnaie, en l'admettant comme ressource extraordinaire en temps de guerre, surtout pour les nations envahies, toujours à la condition expresse qu'avec précision et énergie, ainsi que ce fut le cas, on le limite à cet emploi exceptionnel et qu'on le retire

en rendant à la circulation sa normalité dès que cesse le trouble causé par le conflit armé.

La livre sterling qui, suivant la parité théorique ou celle des espèces, vaut 25 francs 22 centimes, se cota en octobre 1871 à 26.18 3/4 ; c'est-à-dire avec une prime pour l'or ou une perte pour le billet français d'environ 4 %. Le cours le plus élevé du change avec Londres fut, en 1872, de 25.68 1/2, soit environ 2 °/₀ de prime, et en 1873, de 25.57 1/2, et encore ces fluctuations furent dues principalement à l'exceptionnelle demande et, conséquemment, à la rareté du papier de change et de l'or, par suite des opérations exigées par l'indemnité de guerre, comme le démontre le tableau de la prime de l'or en barres, suivant la cote officielle de la Bourse de Paris qu'inséra M. Léon Say dans son remarquable rapport adressé à l'*Assemblée nationale* au nom et sur la demande de la Commission du budget de 1877 (annexe n° 19). Dans cette échelle, la baisse extraordinaire de la prime de février à juin 1872, saute aux yeux ; c'est-à-dire pendant la période de repos entre les deux grandes opérations, ou pour mieux dire. entre les deux grandes séries d'opérations de crédit et de change destinées au paiement des 5 milliards.

D'autre part, quoique le cours forcé existât légalement du 12 août 1870 au 31 décembre 1877, bien avant cette date ou celle du 1er janvier 1878 à laquelle l'échange des billets contre des espèces métalliques redevint obligatoire, cet échange fut volontairement réalisé par la *Banque de France*, qui donna au public des pièces de cinq francs depuis le 7 novembre 1873, des monnaies d'or de 5 et 10 francs depuis le 7 mai 1874 et des pièces de 20 francs en novembre de la même année.

Le crédit de ce grand établissement et l'excep-

tionnelle balance économique de la France ne suffisent pas pour expliquer de tels résultats sans précédent dans l'histoire économique du monde. Il furent dus, en premier terme, à la prévision et à la prudence avec lesquelles le Gouvernement et la Banque défendirent la circulation et s'empressèrent de la restaurer : soit en remboursant avec de virils, patriotiques et persévérants efforts des prêts effectués sous cette forme pour les nécessités urgentes de la guerre ; soit en combattant l'agio, soit en conservant l'or grâce à sa frappe libre et au courant sûr qui le ramenait dans le marché intérieur par suite de la réduction de la circulation fiduciaire et de la suppression des frappes d'argent libératoire.

Le chef du Pouvoir exécutif, en défendant devant l'Assemblée le projet du premier emprunt de deux milliards de francs avec la combinaison financière présentée le 6 et publiée comme loi le 21 juin 1871, ne cacha pas qu'il demandait encore à la circulation une partie de ces ressources. Voici les paroles de M. Thiers, qui réclament par leur profond enseignement une place respectueuse dans ce modeste exposé des motifs, destiné à rechercher les fondements d'une politique monétaire semblable à celle qu'elles tracèrent avec tant de bonheur.

« Nous prêtons à la Banque un instrument énorme ; cette puissance miraculeuse, inconnue, de laquelle il est nécessaire de ne pas abuser et qui s'appelle la circulation. En lui permettant d'émettre 2.400 millions en billets, nous lui remettons le crédit de l'Etat qui est un crédit politique · mais elle, en échange, nous remet le sien qui est un crédit commercial. Ces deux forces réunies forment cet admirable crédit qui a permis d'émettre des bil-

lets pour la somme de 2.400 millions de francs, sans que les finances ni le marché s'en soient ressentis ».

Mais rien de cela n'aurait pu être fait ni mené à un résultat satisfaisant sans l'engagement formel d'un amortissement constant et efficace destiné à retirer de la circulation cet instrument extraordinaire qui, s'il fut jusqu'alors utile et même sauveur, aurait pu devenir très rapidement perturbateur et dangereux. C'est pour cela, et pas plus tard que dans la loi du 20 juin 1871, que fut établi le remboursement à la *Banque de France* par acomptes, ou à terme, de 200 millions annuellement. La première préoccupation du Gouvernement de M. Thiers, après la libération du territoire, fut la libération du Trésor.

Ce plan, que son auteur non sans justice nomma courageux, s'accomplit avant son terme légal ; bien que malgré les admirables efforts tributaires obtenus du pays par le Gouvernement et l'Assemblée, on n'arriva pas à atteindre l'équilibre des recettes et des dépenses ordinaires avant l'exercice 1875.

Le 14 mars 1879 fut versé, à la Banque, le solde de la totalité des 1.425 millions de francs, dont le remboursement s'effectua en moins de huit années, et par suite on diminua le portefeuille des effets du Trésor de cet établissement de crédit de l'avance permanente de 60 millions établie par la loi du 10 juin 1857. La circulation fidiciaire qui, comme je l'ai dit, avait dépassé 3.071 millions en 1873, fléchit à 2.216 millions en 1878 et fut de 2.260 à fin décembre 1879. Depuis, d'une manière lente et progressive, elle est allée en augmentant jusqu'au chiffre de plus de 4.300 millions de francs, atteint aujourd'hui par l'effet de l'émission spontanée ou automatique produite par les opérations

commerciales d'escompte et de prêts (annexe n° 20).

D'autre part, au milieu des énormes sacrifices tributaires que demandèrent l'équilibre du budget, le remboursement des crédits de la Banque et le service des grands emprunts effectués pour le paiement à l'Allemagne de l'indemnité de guerre, la France s'empressa de prévenir le mal dont la baisse de la valeur de l'argent menaçait la circulation ; elle limita d'abord et suspendit ensuite provisoirement, puis définitivement toute fabrication de pièces de cinq francs. Elle proposa aux autres nations de la Ligue monétaire, constituée le 23 décembre 1865, et obtint d'elles les nouvelles conventions des 31 janvier 1874, 5 février 1875 et 3 février 1876, limitant l'émission de monnaie fondamentale d'argent. La loi du 5 août 1876 autorisa le Gouvernement à limiter ou à suspendre par décret, jusqu'au 31 janvier 1878, la fabrication des pièces de cinq francs pour le compte des particuliers, et par suite, le jour suivant, 6 août 1876, elle suspendit officiellement l'admission des lingots d'argent dans les bureaux de change de l'Hôtel des Monnaies de Paris et de Bordeaux. Une autre loi du 31 janvier 1878 prorogea jusqu'au 31 mars 1879 l'application de la loi du 5 août 1876 et un décret, pris le jour même où se promulguait cette loi, suspendit jusqu'à nouvel ordre la frappe de pièces de cinq francs pour le compte des particuliers.

On sait enfin que les Etats de l'Union latine, la France, l'Italie, la Belgique, la Suisse et la Grèce, en prorogeant le 5 novembre 1878 un accord dont le terme expirait le 1er janvier 1880, s'engagèrent à interdire la frappe de la monnaie libératoire d'argent, en stipulant que ni pour le compte des particuliers ni pour le compte des Etats contractants

la frappe pourrait être reprise, mais seulement en vertu d'un accord unanime. Il n'est pas nécessaire d'ajouter que loin de modifier la convention de 1878, l'Union latine a maintenu dans toutes ses renouvellements et actes postérieurs, la politique monétaire qu'elle embrassa alors, et la France non seulement n'a plus frappé d'écus, mais en a fondu pour satisfaire aux besoins de la fabrication de monnaie divisionnaire dans les limites imposées à la quantité de cette espèce métallique par ses engagements et ses lois.

Tels furent les procédés suivis par la République voisine pour conserver sa circulation d'or et pour dominer la crise des changes extérieurs de 1870 à 1878.

LE COURS FORCÉ EN ITALIE

Dans le royaume d'Italie, la crise des changes extérieurs a eu également pour origine les dépenses démesurées qui suivirent la proclamation de l'Unité ; le déficit chronique des budgets ; les demandes d'avances à la Banque des Etats sardes transformée en Banque nationale et le cours forcé décrété le 1er mai 1866, et employé largement depuis lors, au point que les avances de la Banque au Trésor, qui s'élevaient au moment du décret à 141 millions de lire, passèrent à 790 millions en 1873.

La loi du 30 avril 1874 institua le Syndicat des Banques, appelé *Consortium,* entre la Banque Nationale d'Italie, celle de Toscane, la Banque Toscane de crédit, la Banque Romaine et les Banques de Naples et de Sicile ; elle remplaça les billets de la première jusqu'à concurrence de la somme des prêts faits au Trésor, s'élevant alors à 840 millions de lire, avec des billets du consortium, émis par chacun des Etablissements qui le formaient, proportionnellement à son

capital respectif et avec cours légal et forcé dans tout le royaume.

Le Gouvernement obtint l'autorisation de réaliser de nouvelles opérations de prêt au Trésor et d'élever la circulation du papier-monnaie jusqu'à un milliard ; il usa de cette autorisation jusqu'à 940 millions, chiffre auquel atteignit la circulation des billets inconvertibles en espèces métalliques en 1875.

Ce fut précisément en cette année que l'Italie, de même que la France, retira, avec l'apparition si convoitée d'excédents dans les budgets annuels, le fruit de ses immenses efforts tributaires (annexe n° 21). Alors s'arrêta aussi, naturellement, grâce à l'extinction du *déficit*, la progression qui avait élevé en dix ans de 250, ou mieux de 141 millions de lire, à 940 millions le chiffre du papier-monnaie en circulation. La moyenne annuelle de la prime sur l'or, qui était, en 1866, de 7.81 0/0, arriva au taux de 14.21 0/0 en 1873; elle fut de 11.19 0/0 en 1879 (annexe n° 21) avec des oscillations si larges et incertaines qui varièrent, en 1886, entre 1.25 et 20.50, en 1870 entre 1.72 et 12.10, en 1874 entre 9.50 et 16.95, en 1879 entre 8,75 et 14.80.

Plus obstiné et plus bruyant qu'efficace fut le naturel et légitime engagement de normaliser la circulation manifesté par les Gouvernements et par les Chambres dans les projets successifs de Ferrara (9 mai 1867), Cambray-Digny (1869), Sella (1870 et 1871), Minghetti (27 novembre 1873), Depretis (27 mars 1877), Seismit-Doda (3 juin 1878), dont l'examen prolongerait excessivement ce travail.

Par contre, il est nécessaire de mentionner le projet présenté au Parlement le 15 novembre 1880 par les Ministres des Finances et de l'Agriculture, du Commerce et de l'Industrie, MM. Magliani et Micelli, sur l'abolition immédiate du cours forcé. La Chambre nomma une Commission de dix-huit membres, au

nombre desquels on comptait les premières autorités de ce corps en matières économiques et fiscales, comme MM. Sella, Minghetti, Luzatti, Corbetta, La Porta, Grimaldi et autres. De ce projet, étendu et profondément raisonné, du non moins notable rapport de la Commission, qui porta la date du 27 janvier 1881 et des intéressants débats parlementaires qui se produisirent, sortit la loi du 7 avril 1881, dont je vais analyser les principales dispositions.

Cette loi déclara dissous au 30 juin 1881 le consortium des Banques d'émission institué par la loi du 30 avril 1874; elle établit qu'à l'avenir les billets du consortium constitueraient une dette directe de l'Etat. Elle maintint le cours légal de ces billets sur tout le territoire national et pour toute espèce de paiements, mais elle disposa qu'ils seraient convertibles au porteur et à vue en monnaie légale d'or et d'argent et elle supprima les restrictions imposées aux contrats en valeur métallique déterminée. Elle autorisa le Gouvernement du Roi à mettre en circulation la monnaie divisionnaire d'argent et les autres monnaies décimales du même métal et d'or appartenant à l'Etat.

Elle disposa que par décrets royaux seraient fixées les dates où les billets de 50 centimes et de 1 et 2 lire entrés dans les caisses publiques seraient retirés de la circulation et aussi les jours pendant lesquels serait effectué l'échange des billets nommés ex-consortiaux contre espèces métalliques à la Trésorerie centrale et dans les provinces indiquées par la loi et désignées ensuite par l'Administration.

Elle ordonna d'annuler les billets de 2 lire, de 1 lire et de 50 cent. retirés de la circulation, ceux de 5 lire jusqu'au montant de 105.400.180 et de tous les autres billets du Consortium, supérieurs à 10 lire, en établissant la prescription en faveur de l'Etat pour ceux non présentés à l'échange dans un délai de cinq ans. Dans le

même délai devaient être échangés les billets de 5 et 10 lire qui restaient en circulation contre d'autres d'une nouvelle forme qu'émettrait t'Etat.

Elle imposa au Gouvernement l'obligation de rembourser en or l'avance de 44.334.975 francs à la Banque Nationale du Royaume d'Italie, trois mois avant de commencer l'échange en espèces métalliques et de déclarer l'annulation des billets provenant du consortium. Dans le même délai, le Gouvernement devait échanger en or les billets de ladite provenance qui représentaient le crédit de 50 millions de lire des Banques d'émission.

Comme ressources, pour toutes ces opérations qui impliquaient le retrait des billets pour une valeur de 600 millions de lire, la loi autorisa le Gouvernement à se procurer jusqu'à la fin de l'année 1882, au moyen d'emprunts ou d'autres opérations de crédit, la somme de 644 millions de lire, dont 400 en or, sans que l'intérêt annuel pût dépasser 5 pour 100 net, c'est-à-dire libre de la retenue de l'impôt sur la richesse mobilière.

Elle ordonna aussi de conserver dans la Caisse des Dépôts et Consignations, comme garantie des 340 millions de lire en billets de l'Etat convertibles de 5 et de 10 lire qui resteraient en circulation, leur équivalent nominal en dette de l'Etat, de celle retirée des mains du consortium des Banques d'émission.

Pour l'échange de ces mêmes billets ex-consortiaux, la loi autorisa soit des moyens et ressources de Trésorerie considérés comme nécessaires, soit des avances sur les titres déposés.

En outre, elle appliqua les excédents des budgets annuels disponibles à éteindre les dettes de Trésorerie, à diminuer celle de l'Etat représentée par ces 340 millions en billets de 5 et 10 lire qui restaient en circulation, retirant et annulant avec les billets recueillis la partie aliquote de la garantie en rente de l'Etat correspondant à ces billets (Art. 13).

Elle établit aussi comme ressource pour assurer l'échange et le retrait des billets du Consortium que, jusqu'à nouvel ordre, les droits d'importation dans les douanes se paieraient en cesdits billets, qui devaient être retirés, ou en valeur métallique à l'exclusion de la monnaie divisionnaire au-dessus de cent lire pour chaque paiement (Art. 14).

Elle maintint la prohibition imposée aux Banques d'émission, de changer, sans autorisation du Gouvernement, le taux d'escompte jusqu'au jour où commencerait l'échange à vue en monnaie légale d'or et d'argent des billets du Consortium ou jusqu'au moment où seraient complètement exécutées les dispositions relatives à l'annulation des 600 millions de papier-monnaie en billets inférieurs à 5 lire et supérieurs à 10; c'était le même point de départ fixé au paiement, en monnaie métallique, des droits de douane. Depuis ce jour, c'est-à-dire depuis le rétablissement des paiements en espèces, cessait l'intervention du Gouvernement dans le taux de l'escompte.

La loi que j'analyse prorogea, jusqu'à la fin de 1883, le cours légal des billets des Banques d'émission, conformément à l'article 15 de la loi du 30 avril 1874, qui réservait au Gouvernement la faculté de les recevoir dans les caisses publiques.

Elle disait textuellement dans son article 18 : « La réserve des Banques d'émission sera exclusivement composée de valeurs métalliques avec cours légal dans le royaume. »

« Les billets fiduciaires des Banques s'échangeront contre la monnaie métallique ou des billets ex-consortiaux. »

« Le Gouvernement du Roi veillera à ce que les réserves des Banques d'émission ne soient pas aliénées ni converties en argent. »

Dans un autre article proposé par M. Luzatti, cette

loi chargeait le Gouvernement d'organiser, dans les villes principales, l'institution de Chambres de compensation formées avec l'aide d'un représentant du Trésor public, des représentants des Banques d'émission et de leurs succursales, des Banques d'escomptes et des Banques populaires ainsi que des principaux banquiers, pour l'échange des billets et pour la compensation de toute sorte de titres et effets de crédit.

Elle déclara que cesserait, le 31 décembre 1889, la faculté d'émettre des effets ou des billets payables au porteur ou à vue pour toutes les institutions investies de ce pouvoir et elle ordonna au Gouvernement de présenter, avant 1882, un projet de loi établissant les bases du privilège d'émission.

Elle institua, enfin, au Ministère du Trésor, une Commission permanente présidée par le Ministre et composée de quatre sénateurs et de quatre députés, élus par les Chambres respectives ; de quatre fonctionnaires désignés par le Conseil des Ministres, pour discuter les résolutions, actes et règlements qu'exigeraient l'échange et la substitution des billets ainsi que l'application des autres dispositions de la loi.

Cette loi prononça, en somme, la suppression immédiate du cours forcé. Son exécution parut complètement heureuse. L'emprunt fut contracté le 8 juillet de la même année 1881 par M. Bombrini, directeur général de la Banque Nationale d'Italie, au moyen de la vente de 32.487.250 lire de rente 5 0/0 avec le coupon du 1er janvier 1882, contre le paiement de 644 millions de lire, dont 444 en or et 200 en argent. Dans les délais échelonnés du 1er avril 1881, jusqu'au 30 septembre 1882, furent accomplies ces stipulations avec de légères variantes accordées par contrats additionnels et le solde, ou les derniers versements furent remis entre les mains du Trésor le 15 février 1883. En vertu des dernières conventions, celui-ci reçut 47 millions de

plus en or, c'est-à-dire 491 en ce métal et 153 en argent.

Le décret royal annonçant le rétablissement des paiements en espèces métalliques fut publié le 1er mars 1883 et l'échange en or des billets commença immédiatement, le 12 avril : cet échange fit élever la masse de monnaie fiduciaire à la charge de l'Etat à 883.216.125 lire, dont 340 millions devaient rester en circulation. Les existences métalliques du Trésor s'élevaient à :

	515.300.000	lire en or.
	19.000.000	en pièces de 5 fr. argent.
	136.700.000	en monnaie divisionnaire.
	6.700.000	en monnaie non décimale et en barres.
Total.	677.700.000	lire.

c'est-à-dire 135 millions de plus que le montant des billets dont le retrait était obligé.

On comprend que le public ne se montra pas empressé à réclamer l'échange des billets.

La baisse ou la perte de valeur de la monnaie italienne à l'étranger, qui, comme je l'ai dit, avait oscillé en 1879 entre 14 80 et 8 75 0/0, descendit en 1881 et 1882 à la moyenne trimestrielle de 1 5/16, 1 1/2, 2 1/2, 2 3/4, 2 7/8, 1 7/8, 7/8 et en 1883 elle se changea, depuis le mois d'avril, en un bénéfice de 1/8 et 1/16, le change sur l'extérieur se maintenant au pair pendant les deux premiers trimestres de 1884 (annexe n° 22).

Mais cette solution, si promptement satisfaisante et décisive, fut éphémère. Les changes ne tardèrent pas à se montrer de nouveau défavorables. La prime sur l'or et sur les effets sur l'extérieur apparut encore s'accentuant vers la fin de 1887 et recouvrant en 1893, avec le rétablissement du cours forcé, les mêmes proportions qu'elle avait eues en 1879. Je résumerai brièvement les étapes principales de cette rechute.

En février 1888, au moment où l'Italie rompit ses

relations commerciales avec la France, la perte du change extérieur, pour la monnaie de ce pays, était de 2 1/2 0/0, taux de crise. Elle se modéra un peu en 1889 et en 1870, mais, dès le dernier trimestre de 1891, elle tendit à déborder. Dans cette année, le statisticien, M. Bodio, fit constater que les existences métalliques avaient diminué, depuis 1883, de 434 millions de lire et que, déduction faite de la monnaie divisionnaire, dont le chiffre ne pouvait être précisé, plus de 300 millions avaient été exportés.

Quoique l'Italie appartînt à l'Union monétaire dite latine, dont les contrats établissaient l'admission réciproque dans les Caisses publiques de la monnaie, tant d'or que d'argent, frappée par les Etats associés, non seulement l'or et les écus de 5 francs émigraient, mais aussi la monnaie divisionnaire; ils allaient dans les nations voisines, la France et la Suisse. Pour arrêter ce courant, le décret royal du 4 août 1893 autorisa l'émission de 30 millions de bons de caisse avec cours légal de la valeur d'une lire; ces bons furent garantis par un dépôt, dans le Trésor, de monnaies divisionnaires italiennes, et le 15 novembre de la même année il y eut un arrangement avec les nations signataires de l'Union en vertu duquel celles-ci retirèrent de leur circulation respective les pièces italiennes équivalant à celles de 1 franc et de 50 centimes, et les vendirent à l'Etat dont elles portaient les armes.

Différentes dispositions législatives et réglementaires prises pendant les années 1898 et 1894 suspendirent l'obligation de rembourser en espèces métalliques les billets de l'Etat, autorisant le Ministre des Finances à faire de nouvelles émissions; à transférer dans les Caisses publiques une partie de la réserve en or des trois Banques d'émission en échange de ce papier-monnaie, dans le but de le garantir; à élever, enfin, la limite légale fixée aux avances de ces établissements de

crédit à l'Etat. Les Banques, elles-mêmes, furent autorisées, pendant le temps que durerait le cours légal qu'établit la loi du 10 août 1893, à rembourser leurs billets avec des billets de l'Etat, ou avec des espèces métalliques, retenant la prime du change, selon la cotation de la Bourse la plus proche, et elles furent dispensées ensuite des limites que cette même loi imposait à leurs émissions et des réductions et restrictions auxquelles étaient assujettie leur circulation fiduciaire respective.

Le cours forcé fut donc rétabli, et avec lui renaquit et redevint chronique, la crise des changes extérieurs (annexe n° 22).

Ses causes sont connues. L'emprunt de 644 millions, bien que contracté ferme avec la Banque Nationale d'Italie, s'effectua, non sans difficultés pour le placement de sa seconde moitié à l'étranger, par un Syndicat formé par des maisons anglaises et françaises principalement et constitué par les Sociétés Baring Brothers and C°, C. T. Hambro and Sons, Banque d'Escompte de Paris et Crédit Mobilier Italien.

Si la masse d'or considérable (annexe n° 23) que cette grande opération introduisit en Italie favorisa son change extérieur, le rendant de défavorable qu'il était, favorable entre les dates du 1er août 1881 et du 15 février 1883, le service de ses coupons à l'extérieur vint accroître le déséquilibre de la balance économique du royaume.

D'autre part, les excédents de recettes que l'on comptait depuis 1875, grâce à la sévère politique fiscale des hommes d'Etat qui dirigèrent les finances italiennes, avaient disparu en 1888; le déficit était revenu, et avec lui ses inévitables et funestes conséquences, tant dans l'ordre économique que dans l'ordre politique. On reconnut la nécessité de faire de nouveau appel au crédit étranger; on continua à abuser de la circulation

fiduciaire de la Banque Nationale, et il se fit de nouvelles émissions de billets d'Etat, de sorte que les 340 millions de lire où était tombée la circulation, atteignirent, en 1894, la somme de 460 millions et de 576 millions à la fin de l'année 1897. La circulation totale fiduciaire et inconvertible, reconstituée de nouveau conformément à la loi de 1893, suivit la progression que révèlent les chiffres suivants :

	Lire
31 décembre 1883.....	1.134.000.000
31 — 1894.....	1.526.000.000
31 — 1897.....	1.662·000.000

Le Gouvernement s'empressa de remédier, d'une main ferme, à la crise des changes, mais sans retomber, de nouveau, dans l'illusion de la supprimer immédiatement avec une loi et un emprunt, mais en adoptant une politique économique et fiscale que ses hommes d'Etat ont su maintenir avec persévérance.

Ils commencèrent par combattre le *déficit* en rétablissant l'équilibre entre les obligations et les ressources publiques. Ils améliorèrent l'avoir de la balance économique en développant le commerce, puissamment secondés par l'esprit d'association, qui s'est enraciné si heureusement dans les coutumes italiennes; en s'occupant beaucoup des traités de commerce; en rétablissant les relations commerciales avec la France ei enfin en s'aidant du total des ressources de cette balance des paiements, tels que les dépenses des étrangers en Italie et les envois des émigrants, deux sources de revenus dont le montant annuel s'élève à la somme de 1.000 millions de lire.

Ils adoptèrent d'autres résolutions plus discutées, telles que le rétablissement de l'affidavit en 1893, pour éviter que les porteurs nationaux de la Dette de l'Etat profitassent de la prime, alors considérable, du change, en faisant payer à l'étranger les intérêts et les amor-

tissements en monnaie métallique au pair et non en papier-monnaie, qui venait également de se rétablir.

De même que la Russie, le 22 novembre 1876 et que l'Autriche-Hongrie le 27 décembre 1878, l'Italie établit, par les décrets royaux du 8 novembre 1893 et du 28 mars 1894, ou, pour mieux dire, rétablit le paiement en espèces métalliques des droits de douane, imposé pour des circonstances semblables par l'article 14 de la loi du 7 avril 1881, relative à l'abolition du cours forcé. Les Ministres, MM. Giolitti, Grimaldi et Sonnino, auteurs de ces mesures, purent se féliciter rapidement de leurs résultats, car la moyenne trimestrielle du change qui, vers la fin de 1893 et vers le commencement de 1894, s'élevait à 11.25 et 12 0/0, ne tarda pas à descendre à 9.75, 8,25 et à 6 dans le cours de ladite dernière année, à 5.125 et à 4.25 au commencement de la suivante, oscillant ensuite d'une façon variable, mais sans jamais atteindre les taux auxquels la déclaration du cours forcé en 1893 l'avait élevé (annexe n° 22).

Les nombreuses et intéressantes résolutions concernant les instituts d'émission réunies dans le décret royal du 9 octobre 1900, en vertu de la faculté conférée au Gouvernement par l'article 16 de la loi du 3 mars 1898, ne contribuèrent pas pour peu à ce résultat et à l'extinction complète de la prime sur l'or en Italie, extinction que nous avons vue dans la suite. Grâce à ces résolutions, les emprunts du Trésor ont cessé de grever la circulation, et l'émission fiduciaire totale, quoique avec résistance et avec des variations, est arrivée à représenter, même au milieu du développement de l'escompte commercial et des besoins de l'Etat, des chiffres moindres que ceux atteints le 31 décembre 1897, puisque à la fin de 1902, elle était de 1.586 millions de lire, dont 1.175 millions de billets de Banque et 411 millions de billets d'Etat.

LE COURS FORCÉ EN GRÈCE

Bien que brièvement, je traiterai, dans cette enquête sommaire la crise des changes en Grèce, parce que son histoire offre un enseignement très semblable à celui de l'Italie, contre la politique des emprunts extérieurs et contre les promessses illusoires des remèdes brusques et immédiats.

Le royaume de Grèce, depuis la déclaration de son indépendance, a décrété quatre fois le cours forcé du papier-monnaie : en 1848, en 1868, en 1877 et en 1885. L'interruption ou le répit entre les deux dernières époques a été bref, et l'on peut dire que la circulation dépréciée et la crise des changes ont élu domicile dans ce pays depuis un quart de siècle. La perte extérieure de la monnaie nationale s'est élevée à 91 0/0 en janvier 1894 ; son taux moyen a été de 63.25 0/0 de 1892 à 1900, et, il y a un mois, elle atteignait précisément ce même chiffre dont elle diffère peu au moment où j'écris ceci (13 mai), puisqu'elle est représentée par l'équivalent suivant : 159 drachmes papier = 100 francs, elle a baissé à ce taux, après avoir atteint celui de 163 dans la première quinzaine d'avril. Les deux premières crises de la circulation monétaire hellénique durèrent, la première, depuis le 4 avril jusqu'au 19 décembre 1848 et la seconde du 30 décembre 1868 au 15 mars 1870. Elles furent toutes deux, comme la crise française de la même année, énergiquement et sagement arrêtées par le Gouvernement et par la Banque Nationale.

Mais la normalité de la circulation fiduciaire ainsi recouvrée dura, à son tour, un peu moins de sept ans. Par suite de la guerre russo-turque, des soulèvements de la Grèce, la Thessalie et l'Epire, ainsi que du passage de la frontière par l'armée grecque, le Gouvernement dut, pour faire face à son armement, recourir à

des ressources extraordinaires : il les demanda à la réserve métallique de la Banque Nationale et aux émissions supplémentaires de billets ; le cours forcé s'imposa de nouveau et fut, en effet, déclaré par le décret royal du 17 juin 1877 et par la loi du 27 du même mois. Aboli le 1er janvier 1885, il dut être rétabli en septembre et, depuis cette époque, cette nation n'a pu s'en défaire, pas plus que de la crise des changes, qui en est la conséquence. Quoique dans ces deux premières périodes la perte du drachme à l'étranger fût modérée, puisque la moyenne mensuelle la plus haute fut, en mai 1883, de 17.85 0/0 et la moyenne annuelle ne dépassa pas 14 1/6, les projets d'abolition et les programmes furent alors plus nombreux ; ils furent principalement soutenus par M. Tricoupis. La préoccupation causée par ce grave malaise économique fut ainsi active et manifeste, l'inquiétude fut très grande ainsi que l'anxiété pour trouver un remède. Plusieurs fois des tentatives furent faites sans résultat, car le Gouvernement se vit obligé d'appliquer à un autre but les ressources demandées au crédit pour réaliser cette entreprise, dont les difficultés furent aggravées par la politique des emprunts extérieurs. Ces projets, à la longue, plus ou moins adverses aux changes extérieurs, quoique passagèrement, leur servirent d'allègement ou de palliatif.

Vers la fin de 1884 s'effectua l'opération de crédit de 170 millions, appliquée à supprimer le cours forcé d'une manière immédiate, en remboursant à la Banque Nationale toutes les avances au Trésor représentées par des billets inconvertibles. Malgré les vives protestations de la Banque, il fut décrété, pour le 1er janvier 1885, le rétablissement des paiements en espèces métalliques ; mais il ne fallut qu'un mois pour qu'apparût un change défavorable et deux mois pour qu'on atteignît le *gold point*. L'or et l'argent, qui avaient été remis à

la Banque et mis, par elle, en circulation, émigrèrent à l'étranger; l'année 1885 ne s'acheva pas sans que le Gouvernement hellénique, en présence de cette situation et des graves événements qui suivirent ceux de Bulgarie et de la Roumélie Orientale, se vit obligé de décréter, une fois de plus, le cours forcé, comme il le fit le 20 septembre 1885.

M. Valaoritis, dont les notes intéressantes, publiées en 1902, sont principalement suivies par moi dans cette partie de mon travail, tant pour la clarté et la précision qu'elles contiennent, que pour l'autorité que donne à ses chiffres la charge importante que cet économiste distingué occupe dans l'administration de la Banque Nationale de la Grèce, dit, en jugeant les origines de la période présente de la crise de la circulation monétaire de son pays, que « cette fois, à cause de la quantité des billets de banque émis pour compte de l'Etat; par la hausse considérable du change et ses fluctuations. et, enfin, par l'émission des billets de un et de deux drachmes, destinés à remplacer la monnaie divisionnaire, qui avait elle aussi émigré, la Grèce descendit le dernier degré des pays affligés du cours forcé et d'une mauvaise circulation monétaire ».

Il ajoute immédiatement après : « La politique des emprunts extérieurs continua jusqu'au moment où, le crédit ayant totalement manqué et les ressources du pays et des banques ayant été épuisées, le Gouvernement se vit forcé, en 1893, de suspendre le service de sa dette or ».

On sait que l'arrangement relatif à cette dette intérieure ainsi qu'aux avances faites au Trésor ne se fit qu'en 1898, en même temps que fut établie la Commission internationale de contrôle.

La circulation fiduciaire inconvertible des billets émis pour le compte de l'Etat et de la Banque Natio-

nale, qui, en 1885, fut en moyenne de 69.877.577 drachmes, s'éleva à 145.851.996 en 1901 ; vers la fin de 1902 elle était de 142.000.000 et dans les deux premiers mois de 1903, elle a été respectivement de 142 et 140 millions de drachmes.

Le taux moyen annuel du change, qui, en 1884 et 1885, était descendu à 4.75 et 5.80 0/0, atteignit 80.21 0/0 en 1895 et, en 1901, il fut de 65.80. Dans les dernières semaines, soit du 25 mars au 29 avril 1903, il a oscillé entre 63.25 et 60.25 0/0. Dernièrement, ainsi que je l'ai déjà dit, il a baissé à 59.

On comprend bien qu'en cette nation il ne reste pas de partisans d'une nouvelle réforme immédiate de l'état de la circulation et des changes. L'opinion autorisée et saine heureusement exprimée par M. Valaoritis dans l'ouvrage que j'ai cité, tend à établir une politique monétaire et de crédit, laquelle, partant de la prohibition d'émissions nouvelles de papier-monnaie et du retrait de la circulation d'un minimum annuel de 2 millions de drachmes qu'impose la loi du contrôle international du 26 février 1898, conduit lentement et graduellement à rétablir la circulation au pair et la frappe libre de l'or par les moyens suivants : retrait des petits billets de un et de deux drachmes ; développement de la production nationale et de toute autre source d'importation de monnaie métallique ; réduction par tout moyen légitime et économique que l'Etat a à sa portée du passif de la balance des paiements ; versement en or des droits de douane ; réduction des droits de timbre des traites et des chèques sur l'étranger, et principalement, comme mesure la plus fondamentale, diminution, d'une façon graduelle et progressive, de la quantité totale de monnaie fiduciaire en circulation, jusqu'à ce que sa valeur équivale à celle de l'or.

XII

Conclusions et bases de la proposition de loi

De la précédente enquête; de ce mémoire de principes et de faits qu'il m'a paru opportun de soumettre à la sagesse des Cortès, résultent indéniablement, à mon avis, les conclusions que je vais développer comme bases du projet de loi soumis à leur délibération.

Premièrement. — Ce serait une vaine et périlleuse illusion, inexcusable, après nos propres tentatives et celles de l'étranger toujours condamnées par l'expérience, que toute proposition de remédier à la crise de notre circulation et de nos changes par des procédés artificiels d'un effet immédiat, mais passager, l'émission de grands emprunts en dette extérieure ou tout autre moyen qui n'aurait pas pour but la rectification de l'étrange politique monétaire qui nous a conduit à la situation actuelle, en la réformant en vue d'enrayer définitivement ses dommages et de les réparer jusqu'à obtenir la circulation et la frappe libre de l'or.

Secondement. — Quoique l'œuvre de cette nouvelle politique soit nécessairement vaste et laborieuse, il n'y aurait rien de plus facile que de l'accélérer par les moyens employés par la Russie, l'Autriche-Hongrie, le Japon et le Chili.

En partant du taux moyen de la perte extérieure de notre monnaie pendant les dix dernières années, et omettant naturellement de ce calcul le taux anormal de 1898, ou en acceptant l'hypothèse que l'action du

bureau du change, dont je parlerai dans la troisième conclusion, conduisit promptement à fixer la prime des effets extérieurs à 25 0/0, on pourrait adopter ce taux pour le rapport entre la valeur nominale de notre unité monétaire présente et la valeur effective de l'or de la nouvelle. Chaque peseta vaudrait, par suite, $\frac{100}{125}$ = 0 fr. 80 ; c'est-à-dire qu'elle éprouverait une perte de 20 0/0 sur l'ancienne parité des espèces en or : 1 peseta = 1 franc. Cette parité consistant matériellement dans la taille de notre monnaie d'or, à raison de 0.2903 de gramme d'or fin par peseta, la nouvelle taille devrait être inférieure de 20 0/0, soit de 0.23225 de gramme, ou, ce qui revient au même, la nouvelle législation monétaire déciderait que l'on frappe librement, soit par le Gouvernement et soit au moyen de la présentation de lingots par les particuliers des pièces d'or, égales en taille et en loi à celles de 20 pesetas de notre système actuel, c'est-à-dire ayant un poids total de 6.45161 grammes, ou soit avec 5.806 d'or fin, mais portant inscrite la valeur de 25 pesetas et circulant pour cette valeur comme expression de leur force libératoire sur le territoire espagnol.

On pourrait en outre déclarer admissibles dans les caisses publiques, avec la même valeur de 25 pesetas à l'intérieur, les pièces de 20 francs françaises, belges et suisses, les pièces de 20 lire italiennes, les pièces grecques de 20 drachmes, les demi-impériales russes et, en général, toutes les pièces d'or de 6 grammes 4516 dix-millièmes de poids au titre de 900 millièmes, soit avec 5 grammes 806 millièmes de fin.

Une réforme monétaire semblable, qui n'est pas en principe différente de celles que j'ai citées, hâterait, sans aucun doute, la circulation de l'or sur notre marché et sa libre frappe pour les particuliers ; elle procurerait par rapport au change extérieur, les bénéfices qu'avec

elle ont recherché d'autres nations, à savoir : un étalon métallique effectif ; un instrument des changes avec force libératrice internationale ; la suppression des préjudices économiques et fiscaux que produisent les brusques altérations de la prime du change ; les avantages de cette stabilité pour le crédit public et pour le commerce extérieur ; un stimulant pour la production nationale, moyennant un rapport de valeur entre l'unité monétaire nominale que l'on abandonne et l'unité effective qui s'accepte, consolidant d'une manière permanente une charge sur l'importation et une prime à l'exportation comprises dans la réduction de l'or fin de la monnaie.

Si l'on se rappelle les principes que j'ai développés dans cet exposé des motifs, on comprendra que je n'accepte pas comme base de ma proposition de loi un remède semblable, reculant devant sa transcendance dans l'ordre économique, devant le bouleversement injuste et grave qu'il suppose dans les obligations et dans les prix.

Il n'y a pas lieu, comme je l'ai déjà dit opportunément, de le censurer là où la crise des changes étant séculaire, la dévalorisation monétaire a pu se limiter à reconnaître et consacrer un état réel des choses, suffisamment ancien et habituel pour que le marché et les relations entre créanciers et débiteurs se soient familiarisées avec lui, de sorte que la réforme ne le changera pas, mais elle lui ôtera seulement son manque de stabilité, qui est son inconvénient le plus grave. Mais dans notre patrie, l'immense effet réel de la dépréciation de la monnaie ne se produisit pas jusqu'en 1882 et n'atteignit que dix ans après, les proportions extraordinaires que je constate depuis cette époque ; deux chemins s'ouvrent donc au législateur, à savoir : celui de hâter le constate monétaire et de l'appliquer avec le moindre sacrifice de la part de l'Etat et de la généra-

tion présente, mais en consolidant pour elle et pour la génération future le renchérissement de la vie et des services, ou celui de remédier à tout prix à ce renchérissement en procurant le rétablissement intégral et non décroissant de la valeur libératrice de la monnaie nationale à l'intérieur : j'opte résolument pour le deuxième.

En le faisant je me sépare de toute réforme législative de notre système monétaire, et je propose que les efforts de notre pouvoir législatif se concentrent sous la direction de ceux du Gouvernement, pour changer de conduite, mais non de régime, en suivant l'exemple des nations française et italienne.

Il n'y a, en effet, aucun motif, à part celui déjà exposé et longuement expliqué, pour proposer aujourd'hui aux Cortès une variation dans la taille de notre monnaie d'or. Il y eut un motif en 1868 pour rabaisser celle de 13.248 réaux par kilogramme d'or fin, qu'établissait la loi du 26 juin 1864, à celle de 3444,44 pesetas, fixée par décret du 19 oct. 1868; cette perte de 3.99 0/0 dans le poids et, par conséquent, dans la valeur intrinsèque de la monnaie, était justifiée par la hausse de la valeur de l'or et par le double intérêt ou, plus exactement, par le double principe d'adopter une monnaie dont la valeur effective équivalût le plus exactement possible à sa valeur légale et qui pût être admise dans l'échange international ou qui s'accommodât aux exigences dans les plus hautes mesures qu'elles pouvaient atteindre. A ces deux conditions correspond, en termes difficiles à substituer sans préjudices, notre pièce actuelle de 20 pesetas, exactement égale à celle de 20 fr. et de 20 lire.

Il ne me reste rien à dire des monnaies d'argent de plein aloi et de pleine force libératoire, c'est-à-dire des pièces de 5 pesetas, celles-ci ayant perdu tout caractère d'étalon monétaire à cause de la dépression du métal

avec lequel elles sont faites et de l'interdit en résultant qui règne sur leur frappe. Mais je ne pense à elles que pour suivre la conduite expectante de la France et de ses alliés monétaires, ainsi que je l'ai conseillé il y a plus de trois ans, dans mon discours sur la question monétaire, publié en 1890 par l'*Académie Royale des Sciences Morales et Politiques :* renoncer à toute nouvelle frappe et attendre, en ce qui concerne la masse en circulation, le moment opportun d'entreprendre sa démonétisation soit matérielle, si elle arrive à être nécessaire, soit virtuelle par la limitation de sa force libératoire, ainsi qu'il fut annoncé et presque arrangé *sine die* par décret royal du 20 août 1876.

Pour moi, il s'ensuit en ce moment que nous nous acheminons vers un étalon réel d'or, comme celui dont jouissent la France, la Belgique et la Suisse, sous le régime légal de l'Union latine ; si cet étalon fut à l'origine bimétallique, il se modifia fondamentalement en 1878 par la suspension indéfinie de la frappe d'écus de 5 francs et en 1885 avec le traité de liquidation qui réduisit ces pièces, ainsi qu'il a été dit avec sagesse, au rôle de billets métalliques, dont la valeur est garantie en or par l'Etat qui les émet.

Troisièmement. — Il faut, pour se diriger vers ce résultat, que l'on n'atteindra qu'après avoir réduit considérablement la prime du change, commencer par la normaliser en la dépouillant de la surprime et de l'incertitude dont la spéculation l'aggrave.

Ce service délicat, d'un intérêt aussi vital pour la défense et la conservation de la valeur internationale de l'unité monétaire de chaque pays, appartient aux Banques d'émission privilégiées ; mais il a été également réalisé par le Trésor public, soit à cause du régime de pluralité des Banques, comme cela se produit dans les Etats-Unis d'Amérique,

soit parce que la Banque unique est une institution de l'Etat comme en Russie.

Jusqu'en 1899, notre pays a constitué une exception dans une matière aussi importante pour la vie économique, puisque le Trésor et la Banque d'Espagne ont contribué en premier lieu, par leurs émissions, à diminuer la valeur de notre monnaie sans agir sur le marché contre la spéculation qui l'a approvisionné en accaparant et faisant renchérir le papier de change conformément à ses propres intérêts.

Depuis la date que je viens d'indiquer, le Trésor a changé de politique, en faisant cesser ces émissions, d'argent comme de billets, faites pour son service et en réintégrant à la Banque des quantités considérables. Mais l'expérience montre que cela fut insuffisant quand il s'est agi de combattre la spéculation et de régulariser le marché du change.

Pour ne parler que de la mesure la plus récente et dont s'est beaucoup occupée l'opinion, le Syndicat des francs, constitué par les plus importantes Compagnies de chemins de fer avec la Banque d'Espagne : ce Syndicat a offert des moyens et l'occasion à cet établissement de prêter ses services, en faveur de la plus grande appréciation de notre monnaie, à de grandes entités industrielles qui y étaient intéressées ; il évitait entre elles la concurrence de leurs demandes respectives ; mais l'action de la Banque n'a pas été suffisamment efficace, et elle ne pouvait l'être dans son union avec le Syndicat, car pour influer d'une manière suffisamment active sur le marché du change, il ne suffit pas de l'ordonnancer et régler habilement la demande ; il est nécessaire d'influer sur l'offre, de l'augmenter et de la soutenir en disposant de quantités considérables de papier de change : avec la vente constante et désin-

téressée de ce papier, au moment où son commerce est actif, en le soumettant de nouveau à l'action des lois économiques, on obtiendra la normalité de la prime en la délivrant des surcharges et des fluctuations artificielles.

De plus, il faut émanciper au moins de l'agiotage cambiste ces besoins dont on connaît le montant et les échéances, qui venant grossir la demande de change à date fixe, constituent une prise certaine pour la spéculation et forment sa base d'opération.

Ces besoins sont les suivants :

	Lires
Coupons de la Dette extérieure	41.000.000
Autres obligations du Trésor	11.000.000
Intérêts et amortissement des Compagnies de Chemins de fer	71.000.000
Autres obligations des Compagnies, pour dividende, exploitation, trafic, etc.	16.000.000
	139.000.000

Jusqu'à ce jour, on a seulement obtenu avec un avantage positif, mais insuffisant pour la situation de notre change extérieur que le Trésor cessât de souffrir la loi de l'agio, en le munissant d'or ou de virements dans les douanes, conformément à la loi du 22 février 1902. L'application de cette loi a produit pendant cette année la quantité de 43.761.103 pesetas or qui, joints aux 249.623 liv. st. 5 sh. 5 d. obtenus par la vente de mercure d'Almaden (de décembre 1901 à novembre 1902), au revenu des droits consulaires (1.886.777 pesetas or) et au solde de la correspondance télégraphique internationale (400 mille pesetas) ont donné la somme de 53.342.055 pesetas or qui a suffi pour couvrir tous les besoins de change du Trésor public.

Des douanes, en 1904, on peut attendre au moins un rendement total pour droits d'importation et

d'exportation qui s'élève à 136 millions de pesetas, lesquels, même calculés à raison de 130 %, change auquel correspond, conformément à la loi citée, la bonification de 23 %, équivaudraient à 105 millions de pesetas or et à 109.200.000 au change de 125 %.

Ce supplément de 61.300.000 ou 65.500.000 pesetas or ne suffit pas pour faire face aux besoins ordinaires des principales entités acheteuses de change ; mais il n'est pas douteux que de tout ce qui a été dit dans les autres chapitres de cet exposé des motifs et de tout ce qui pourra être dit sur les exemples connus de nations comme le Brésil, la République Argentine et le Chili, il découle cette conclusion logique : il faut étendre le paiement en or à tous les droits de douane d'importation et d'exportation.

Une des plus graves difficultés qu'entraîne la tâche difficile de corriger et dominer la crise des changes se trouve dans la pétition de principe suivante.

Pour arriver à ce but fondamental : rétablir la normalité monétaire, il est nécessaire d'acquérir de l'or et tout achat de ce métal augmente sa prime et élève celle du change ; ou, ce qui revient au même, on ne peut alimenter l'offre d'or ou du change sur le marché, sans concourir à l'augmentation de la demande. Le problème n'appartient pas à la science, mais à l'art économique et sa solution consiste à réaliser l'acquisition du change ou de l'or avec la moins grande pertubation possible pour le marché, c'est-à-dire dans des conditions qui offrent le moins de champ à la spéculation pour élever son prix. L'expérience a démonté que ni les Banques d'émission ni les Etats ne disposent, pour se fournir de cette si rare marchandise, soit qu'elle soit destinée à agir contre l'agio, soit qu'elle soit destinée à procurer du métal pour son ulté-

rieure circulation, soit qu'il faille poursuivre ce double but, de moyen plus économique que celui du paiement en or des droits de douane qu'ont appliqué avec un succès notoire et les unes et les autres, tant de nations d'Europe et d'Amérique.

C'est évidemment l'importateur qui, par intérêt particulier et par habitude, se trouve dans les conditions les plus avantageuses pour se procurer le papier de change. La nécessité de payer à l'étranger le prix des marchandises qu'il introduit et, par suite, la quantité bien moindre que les droits de douane représentent, exige seulement une série d'opérations commerciales pour lesquelles son expérience le rend très exercé. De plus, ses besoins ne sont pas sujets, comme ceux de l'Etat ou des grandes Compagnies qui ont des dettes domiciliées à l'étranger, à des échéances fixes et connues que la spéculation exploite ; la demande de change du commerce d'importation n'est pas non plus concentrée dans les grands établissements ; elle ne donne pas lieu à de grandes opérations faciles à observer et à suivre, mais à des opérations disséminées et divisées dans toutes les parties du pays.

De plus, il est évident que les 136 à 151 millions de pesetas argent que l'on peut obtenir annuellement de nos douanes (annexe 24) par les droits d'importation et d'exportation constituent, bien qu'en maintenant la réduction imposée par la loi du 22 février 1902, que pour le moment et avec le tarif en vigueur, il me paraît prudent de conserver, ces 136 à 151 millions constituent, je le répète, une excellente ressource d'importance régulière, soit pour disposer d'un papier de change à offrir au marché sous la direction du Trésor et par l'intermédiaire de la Banque d'Espagne, soit pour augmenter les existences en or de ses caisses, existences qui

doivent servir de base à la future circulation de la monnaie saine.

Toutes ces questions relatives à ces opérations économiques sont si délicates, qu'avec elles on ne saurait jamais trop prévoir et que rarement on a assez prévu. Il appartient au législateur de parer ce risque : que l'intérêt ou la méfiance des exportateurs et des importateurs les poussent à venir sur le marché et qu'ils fassent renchérir le change, avant que le bureau qu'il s'agit de créer dans le but de le régulariser, dispose de moyens suffisants pour contrecarrer l'œuvre de la spéculation. Il faut aussi, parer à cet inconvénient : que ce fait se produise à des époques où les besoins du commerce font souffrir à la balance des prix la loi de la demande. Rien de plus facile que de constituer avec la garantie du rendement en or des douanes une dette flottante qui, représentée par des billets du Trésor, permettra d'avancer les quantités nécessaires au bureau de change, à condition de rembourser et amortir les billets représentant cette dette flottante dans le courant de l'année économique et au fur et à mesure que se produiront les rentrées.

Ces ressources ne devant pas être suffisantes pour le but proposé et surtout pour l'impulsion initiale qu'il réclame, il convient d'obtenir au moyen d'une opération de crédit 92 à 94 millions de francs d'une autre source de revenu que possède l'Etat : les mines d'Almaden.

Avec de telles ressources, il sera possible d'organiser le service de régularisation du change et même de destiner quelques quantités à alimenter, dans des conditions économiques, la réserve d'or de la Banque d'Espagne, puisque le chiffre de 136 millions de pesetas que j'ai fixé comme revenu an-

nuel minimum des droits d'importation et d'exportation sera facilement dépassé.

D'autre part il ne s'agit pas de monopoliser le commerce du change, mais, au contraire, d'introduire dans ce commerce la stabilité, la sincérité et le libre jeu de l'offre et de la demande, au moyen du concours puissant et désintéressé du bureau de change qu'organiseront et dirigeront le Trésor et la Banque d'Espagne, avec le but de normaliser la circulation et défendre l'évaluation à l'étranger de la monnaie nationale, comme le font les Banques d'Angleterre, de France, d'Allemagne et de Belgique, la Banque Impériale de Russie et le Trésor des Etats-Unis d'Amérique.

Les opérations de vente et d'achat de chèques, lettres et autres effets payables en or, comme d'espèces de ce métal, se feront pour compte du Trésor, qui ne prélèvera que la somme nécessaire pour couvrir ses dépenses, sans réaliser le moindre bénéfice sur l'agio.

Dès le début de ses opérations, le bureau de change adoptera, comme point de départ de son action régulatrice, un prix approximatif qui servira désormais de base pour l'admission de l'or ou du change dans les douanes et, ensuite, il tendra à imprimer à son cours une marche solide dans le sens de son amélioration, en suivant avec la plus grande prudence les indications du marché qui finira par se normaliser, en découvrant l'offre et la demande réelles sans les secousses et les perturbations avec lesquelles la spéculation les altère.

Voila le procédé expérimental qui est, d'autre part, l'unique moyen certain de connaître la véritable situation de la balance générale des paiements et les ressources d'ordre extérieur, à condition que l'on ait, dans cette première étape de la

réforme, des moyens suffisants pour contrecarrer l'œuvre de la spéculation.

Il s'agit, en somme, d'obtenir par l'action combinée du Trésor et de la Banque d'Espagne, cette fixité relative du change que l'Autriche-Hongrie et la Russie ont eue pendant les dix années antérieures à leurs réformes monétaires respectives. Si son essai dans l'unique forme possible et efficace pour nous, nous conduit avec les autres mesures proposées a faciliter, comme je l'espère, le rétablissement intégral de la valeur de l'unité monétaire espagnole d'or, nous sortirons de la crise avec autant de bonheur que les Etats-Unis après la guerre de Sécession, que la France après la guerre contre l'Allemagne, que l'Italie actuellement. Mais si l'expérience du bureau de change révèle un déséquilibre économique persistant et si l'on recule devant les sacrifices nécessaires pour restaurer la circulation et la libre frappe de l'or au pair légal, aucun des moyens proposés ne renfermera le moindre obstacle pour que demain on opte en faveur du système qui consiste à consolider une partie de l'agio ou de la prime sur l'or sans les supprimer complètement. J'ai déjà dit que, pour ma part, je ne le conseille pas et j'en arrive à démontrer, par une rapide analyse de notre balance économique, que nous sommes en situation d'opter pour la solution la plus saine, bien que plus longue et plus difficile.

Quatrièmement. — L'aspect actuel de notre balance économique me donne la plus grande confiance et dans l'efficacité de l'intervention désintéressée et normalisatrice de l'Etat et de la Banque d'Espagne sur le marché du change, et dans le résultat de la nouvelle politique de circulation et de crédit, si on l'applique résolument.

La balance du commerce extérieur, qui est le

chapitre premier et le plus important de la balance générale des paiements au dehors, est descendue du chiffre de 181 millions de pesetas, 150 et 153 qui représentaient respectivement en 1899, 1900 et 1901 l'excédent des importations sur les exportations, à 72 millions que l'on peut calculer aujourd'hui comme solde probable en 1902 (annexe 25).

Il faut ajouter les 41 millions de pesetas que représente le coupon de la dette extérieure ; les 11 millions d'autres obligations de l'Etat, si l'on prend le chiffre correspondant à 1902 ; les 71 millions du montant annuel du service de l'intérêt et de l'amortisement des valeurs industrielles émises par les grandes Compagnies de Chemins de fer ; les dépenses des particuliers espagnols à l'étranger ; les frets et assurances payés à des entreprises d'autres nations, Mais en face de ces charges qui agissent comme importations invisibles, il existe des bénéfices réciproques qui ne figurent pas dans notre statistique douanière. Parmi ceux-ci, on compte au moins trois sources de recettes qui ont, dans notre pays, une importance considérable et en auront encore une plus grande dans l'avenir : les remises des émigrants, les revenus des valeurs publiques et industrielles étrangères possédées par des Espagnols et les dépenses faites sur notre territoire par les voyageurs des autres nations qui le visitent.

Un des économistes de la France voisine, qui observe les faits et en étudie de nos jours les lois avec la plus grande autorité, la plus grande science et avec la plus exemplaire assiduité, M. Edmond Théry, a fait le calcul de ces divers éléments de la balance des obligations et des crédits de l'Espagne à l'étranger en 1900, et de son travail il résulte, après que toutes les soustractions opportunes ont été faites dans chacune des parties de l'actif et du passif, que le premier est égal au se-

cond et tend même à le dépasser et à faire de nous une nation créancière. *(Le Problème du change en Espagne*, par Edmond Théry, directeur de l'*Economiste Européen*, Paris 1901, chapitre 5. La balance des règlements extérieurs en Espagne.)

Une politique commerciale active qui saisirait le moment actuel propice pour réformer nos traités et avec eux nos tarifs des douanes, et stimulerait le commerce sans troubler la production ; le développement actif de la richesse agricole, minière, industrielle et commerciale de notre sol ; l'affluence croissante des étrangers qu'il importe tant de favoriser en améliorant les conditions de notre hospitalité, ce sont là autant de moyens de soutenir et améliorer nos changes, qui doivent prêter un appui positif et fécond à la politique économique dont je trace les canons dans ces conclusions.

Cinquièmement.— Dans l'ordre monétaire, la première base de cette politique est, sans doute, la nécessité impérieuse de réduire la circulation fiducière. Si l'on se rappelle la partie de cet exposé des motifs consacrée à établir les principes qui régissent la difficile et délicate matière de la circulation et des changes, il faut convenir que la solution fondamentale du problème consistant en une conduite économique et fiscale dirigée vers la circulation stable de l'or, alimentée et soutenue par sa libre frappe, rien, pas même l'approvisionnement du métal, n'est aussi nécessaire que d'ouvrir le lit par lequel il courra sur le marché, et cela en retirant une partie de la monnaie de papier convertible en argent qui occupe sa place et remplit le service que, seul, il peut remplir avec la plénitude des conditions d'un instrument sain et stable des changes.

Parmi les renseignements très intéressants que le savant économiste M. Germain, président du Conseil d'administration du Crédit Lyonnais, m'a of-

ferts et a communiqués au Ministère des Finances figure l'état ci-joint (annexe 20), qui montre la proportion directe et constante entre la dépréciation des billets de banque et d'Etat et leur surabondance dans la circulation.

Un autre état de même origine (annexe 27) prouve qu'au retrait des billets de la circulation des pays où ils ne sont pas convertibles en or, a toujours succédé une amélioration du change.

Examinons rapidement les moyens auxquels ont recouru les autres nations pour obtenir la réduction de la circulation fiduciaire, quand, par sa condition d'inconvertibilité en or, elle pesait sur les changes extérieurs.

Les Etats-Unis d'Amérique ont appliqué au retrait des billets à cours forcé, de 1867 à 1876, des quantités considérables prises dans les réserves métalliques du Trésor et des banques d'émission et obtenues du crédit, au moyen d'emprunts nombreux. Entre ces deux dates, l'existence en caisse du Trésor et des banques est descendue de 118.197.000 dollars à 73.442.000 et la dette consolidée entre 1865 et 1879 a été augmentée d'environ 1 milliard de dollars, dont 750 millions ont été employés à convertir la dette flottante et 250 à retirer et détruire le papier-monnaie.

La République du Chili a retiré des billets à cours forcé pour les incinérer à deux époques, savoir : de 1882 à 1890 et de 1892 à 1898. Les principales ressources placées dans ces opérations ont été : les excédents de recettes, le 25 % des droits d'exportations perçus en or depuis 1893, le produit de la vente des nitrates et l'existence en caisse du Trésor.

La circulation du papier-monnaie émis en 1879 et 1880 à cause de la guerre contre le Pérou atteignait en 1881 le montant de 28 millions de piastres.

Dans la décade suivante, jusqu'à 1890, ce pays eut la constance d'inscrire dans tous ses budgets un crédit destiné à réduire la circulation fiduciaire et arriva à retirer ou annuler 7.912.000 piastres de billets. La loi du 14 mars 1887 fixa à 100.000 piastres par mois la somme à affecter au retrait et à l'incinération des billets ; il fallut suspendre ces salutaires opérations à cause du mouvement insurrectionnel de 1890 et le dictateur Balmaseda ordonna de nouvelles émissions de papier-monnaie pour soutenir les dépenses de sa lutte contre le Congrès. Ainsi s'ouvrit la seconde période de cours forcé. Dans cette période, cependant, les Chambres se préoccupèrent de rétablir le retrait mensuel en créant par la loi du 26 novembre 1892 le fonds de conversion doté avec les existences du Trésor, avec le 25 % des droits d'importations perçus en or et avec la vente des nitrates. Ce fonds fut constitué pour retirer les billets de la circulation et les incinérer.

De nouvelles émissions de billets autorisées jusqu'à la somme de 50 millions de piastres destinées en partie à racheter les billets émis par les banques, demandèrent un nouveau fonds de conversion dont les ressources consistèrent en une partie des droits de douane et une dotation variable inscrite dans le budget.

Ce fonds, comme le précédent, n'était pas destiné à des retraits périodiques, mais à constituer, après l'avoir converti en valeurs étrangères de premier ordre, une réserve au moyen de laquelle on pourrait rendre les billets remboursables en or à partir du 1er janvier 1902 : mais le conflit avec la République Argentine a empêché la réalisation de ce plan en renvoyant au premier janvier 1905 la date de la reprise des paiements en espèces.

Plus notable est l'exemple du Brésil qui, depuis

1898, a retiré et brulé de grandes quantités de papier-monaie en destinant à ce but les excédents des recettes annuelles. On connaît les principales conditions du moratorium de cette même année.

Conformément à une convention, signée en juin 1898, entre le Gouvernement brésilien et la maison Rothschild de Londres, il fut stipulé que le paiement du service de la dette extérieure de l'Etat fédéral et des garanties d'intérêt des Compagnies de chemins de fer du 1er juillet 1898 au 1er juillet 1902 se ferait en titres d'un emprunt de consolidation 5 % appelé *funding loan.*

Le Gouvernement s'engagea à déposer dans la caisse de trois Banques, savoir : *London and River Plate Bank, Brazilian Bank* et *Brazilianische Bank fur Deutschland,* à partir du 1er janvier 1899, en billets de cours forcé, l'équivalent des économies procurées par la suspension du paiement de la dette. Les billets ainsi déposés devaient être retirés définitivement de la circulation et incinérés, ou, quand le change serait favorable, employés en virements sur Londres à l'ordre de Rothschild et fils, pour figurer à l'avoir du compte ouvert dans le but de rétablir le paiement en or des intérêts des emprunts et des garanties de chemins de fer.

L'état ci-joint (annexe 28) de même origine que les deux antérieurs, montre jusqu'à quel point la cotation du change brésilien, depuis 1899, a dépendu directement et constamment du retrait et de l'incinération considérable de billets à cours forcé, c'est-à-dire des réductions successives de la circulation du papier-monnaie.

La République Argentine a aussi retiré des billets de cours forcé depuis 1893, en appliquant à ce but les ressources suivantes : existences métalliques des Banques d'émission ; crédits de l'Etat contre ces Banques pour titres reçus et non payés en garantie

des billets ; 5 % de droit additionnel sur les importations ; produit de la vente du chemin de fer d'Andino à la Tama ; revenus de la Banque de la nation ; produit de la liquidation de la Banque Nationale ; économies que l'on pourrait faire dans les dépenses de l'Etat.

La caisse de conversion créée pour constituer un fonds avec lequel on pût réaliser le retrait progressif des billets de cours forcé existait, mais, de 1890 à 1893, au lieu de pourvoir à ses besoins, il y eut de nouvelles émissions qui élevèrent, dans cette dernière année, le chiffre de la circulation de papier-monnaie à 252.173.000 piastres. Par contre, de la fin de 1894 à 1898, il a été retiré de la circulation une valeur de 43.991.000 piastres de billets, en renforçant depuis, avec d'autres sources de recettes les ressources du fonds de conversion.

J'ai parlé avec un certain développement, dans le chapitre XI, du problème du change en Italie ; mais il importe de noter ici la part dominante et décisive du retrait des billets dans les remèdes appliqués victorieusement à la crise.

Voici les chiffres qui montrent l'importance de ces retraits par rapport aux billets émis par l'Etat :

Années	Billets en circulation au 1er janvier		Total des billets	Montant des retraits annuels
	Billets de 2, 1 et 0.50 lire	Autres billets de l'Etat		
—	—	—	—	—
		(En milliers de lire)		
1898.....	110.000	466.491	576.491	13.154
1899.....	110.000	453.337	563.337	69.766
1900.....	42.139	451.432	493.571	30.248
1901.....	13.797	449.526	463.323	11.641
1902.....	4.060	447.622	451.682	3.606
1903.....	2.358	445.718	448.076	»
			Total.....	128.415

L'excès d'émission des billets des banques, surtout celle destinée à favoriser la construction d'immeubles, a eu une influence incontestable sur la dépréciation du change.

Depuis lors, ces établissements de crédit ont contribué puissamment à la solution du problème, en réduisant leur circulation d'une manière effective, comme le démontre le tableau suivant, dans lequel n'apparaît pas, néanmoins, le montant réel des billets retirés, parce qu'ils furent en grande partie compensés par l'émission d'autres billets, émission réalisée dans la plénitude des conditions et garanties banquières, grâce au développement de l'escompte et à l'activité commerciale de la nation italienne.

Années	Billets en circulation (Milliers de lire)
1893	1.222.000
1894	1.228.000
1895	1.086.000
1896	1.069.000
1897	1.086.000
1898	1.122.271
1899	1.180.110
1900	1.139.386
1901	1.153.789
1902	1.175.551

En somme, en quelque lieu que ce soit qu'on ait souffert de la crise des changes extérieurs par l'effet de la circulation exagérée, dès que l'on a réduit le volume de celle-ci, les résultats de cette mesure si saine n'ont pas tardé à se faire sentir ; ils ont été constants et certains en élevant la valeur de l'unité monétaire.

Les chiffres que je viens de rappeler et ceux non moins instructifs que renferme l'annexe 20, au sujet de la circulation fiduciaire de la *Banque de France*, montrent que si ladite circulation, dans des

conditions économiques, c'est-à-dire ne dépassant pas, mais couvrant les besoins du marché, est arrivée de nouveau à des chiffres qui dépassent ceux des jours du cours forcé, il a été nécessaire, pour arriver à une situation aussi satisfaisante, que cette circulation enflée fût réduite, pendant quelque temps, à des conditions effectives qui l'ont conduite à la normalité.

Sans le vide que produit le retrait d'une partie de la monnaie dépréciée, sans l'action pneumatique que ce vide engendre, on ne peut obtenir — et il est illusoire d'espérer — une transformation aussi difficile que celle que représentent la circulation et la libre frappe de la monnaie saine.

Quant aux moyens pour obtenir un résultat aussi important, je n'ai pas besoin de m'attarder à démontrer que ceux employés par les Républiques sud-africaines manquent d'application en Espagne, étant donné ses circonstances actuelles.

Il faut insister sur le remboursement à la Banque des pagarès du Trésor, provenant des colonies, qu'elle a en portefeuille pour la somme considérable de 700 millions de pesetas.

Le délai maximum de dix ans, établi par la loi du 13 mai pour ce remboursement, peut, sans inconvénient, être réduit à quatre. Les ressources destinées à cette fin par cette loi, parmi lesquelles figurent les émissions de dette qu'autorisent les Cortès et les excédents liquides et disponibles offerts par les budgets de l'Etat, sauf le placement de leur cinquième partie, pour le moins en amortissement de la dette perpétuelle 4 %, peuvent s'obtenir avec une nouvelle émission de dette amortissable 5 %, dont les successives négociations échelonnées avec amortissement de 46 1/2 à 43 1/2 années, viendront surcharger le budget des obligations géné-

rales de l'Etat avec une augmentation que l'on peut calculer à 19.700.000 pesetas et qui ne sera incorporée que progressivement en quatre ans.

Mais il faut que le sacrifice soit efficace et productif, en assurant la réduction de la circulation fiduciaire non obtenue avec les autres efforts antérieurs d'un même caractère. Comptant sur l'action de la Banque d'Espagne qui s'alliera, sans doute, comme c'est son devoir et comme c'est nécessaire, à la politique monétaire ultérieure de l'Etat, il conviendra — et c'est là une des conclusions les plus importantes et les plus pratiques des faits et des principes examinés dans cet exposé des motifs — de poursuivre et encourager cette action tant que durera une crise qui prive l'escompte de toute mobilité et de toute influence sur la régularisation du marché, cela par l'intervention de l'Etat qui s'exercera conjointement avec celle de la Banque pour rendre le change de jour en jour plus stable et moins défavorable, et au moyen de l'application du principe suivant universellement observé : l'intérêt des prêts faits par les Banques d'émission avec garantie de titres, doit toujours être supérieur au taux de l'escompte et égal au moins à l'intérêt que produit, en réalité, la dette de l'Etat (annexe 29).

Sixièmement. — Compléter la provision d'or, dont le noyau est constitué par l'existence actuelle de ce métal dans les caisses de la Banque d'Espagne, est l'étape ultérieure de la réforme que je ne peux soumettre aujourd'hui à des règles dictées *a priori.*

Quelque chose — peut-être d'importance relative — pourra être fait dans ce sens avec les excédents des ressources du bureau de change et surtout avec la partie de la nouvelle émission de

dette amortissable qui (dès que la nouvelle politique en matière de circulation aura été adoptée par le Parlement et entreprise avec résolution) pourra être placée à l'étranger et perçue en or.

Cela doit être fait en poursuivant jusqu'au bout le projet de dominer la crise sans contracter aucun emprunt extérieur pour ne pas tomber dans les conséquences funestes de ce système que j'ai signalées avec les exemples de nations, comme la Russie, l'Autriche-Hongrie et l'Italie.

Septièmement. — Les durs travaux d'assainissement d'une circulation viciée seraient stériles si, comme dans toute œuvre semblable, on n'épuisait et ne détournait le courant perturbateur qui produit le mal. Dans ce cas, ce courant est né des rapports entre le Trésor et la Banque d'Espagne et, spécialement, de cette clause des contrats pour le service de Trésorerie de l'Etat, en vertu duquel la Banque a ouvert au Trésor un crédit annuel de 75 millions de pesetas pour faire face à l'excédent des paiements sur les recettes, ç'est-à-dire au *déficit.* La clause subsiste, mais heureusement on n'en use plus depuis que l'équilibre du budget et même sa liquidation avec excédents s'est obtenu d'une manière si parfaite à partir de 1900, que la nécessité de contracter de la dette flottante a été supprimée.

L'état très intéressant ci-joint (annexe 30) qui renferme les soldes annuels du compte de Trésorerie depuis 1888-89, année où la Banque d'Espagne s'est chargée de ce service jusqu'à aujourd'hui, montre comment ces soldes se sont convertis pour le Trésor, de débiteurs en créditeurs, depuis le second semestre de 1889 ; il montre aussi comment, par l'effet des réformes votées par les Cortès, cette année et la suivante : sur le nouveau régime de la

dette publique et sur le système tributaire, on est arrivé à pratiquer le service de Trésorerie avec une telle ampleur et une telle sécurité qu'il est inutile de recourir, pas même sous une forme provisoire, à la dette flottante et de demander la moindre avance à la Banque d'Espagne. Cette situation permet d'annuler, d'accord avec cet établissement, les conditions 4 à 7 du contrat pour le service de Trésorerie de l'Etat et de consacrer ce principe que si le Trésor avait de nouveau besoin, dans l'avenir, de contracter une dette flottante, il le ferait en négociant ses effets ou ses valeurs directement sur le marché sans provoquer l'augmentation de la circulation fiduciaire. On rendra ainsi plus étroites et plus vigoureuses les prescriptions des articles 2 et 8 de la loi du 13 mai 1902.

Huitièmement. — Reste la grave et très délicate question de l'argent. La démonétisation matérielle d'une portion considérable de nos pièces de cinq pesetas peut, dans le développement de la politique monétaire proposée, arriver à être précise ; elle serait convenable, sans doute, mais elle revêt à tel point les caractères d'une mesure perturbatrice et onéreuse que la plus vulgaire prudence conseille de reculer devant son établissement immédiat et de la réserver pour l'avenir en essayant de la remplacer par une démonétisation sous une autre forme et exempte des deux inconvénients suivants : celui qui consisterait à exonérer le métal blanc du rang de monnaie type et à limiter sa force libératoire. Ces pièces de 5 pesetas réduites en lingots perdraient 60 % de leur valeur représentative. Chacune d'elles ne vaut, en effet, que 2 francs environ et même 1.80. Le jour où l'Espagne en démonétiserait, par exemple, 600 millions, où elle mettrait, par conséquent, en vente 2 mil-

lions 700.000 kilogrammes d'argent fin, le prix du kilogramme descendrait facilement à 70 francs, car nous l'avons déjà vu à 80, et cette masse de métal produirait, à ce prix, 189 millions de francs en or qui, en calculant la prime du change à 25 %, représenterait pour le Trésor une perte de 362.500.000 pesetas.

Il n'est pas impossible de donner au pays le régime de l'étalon d'or sans lui imposer un pareil sacrifice et sans provoquer une telle perturbation sur le marché de l'argent.

Il ressort de ce long exposé des motifs que notre argent frappé comme monnaie fondamentale conserve une valeur de change très supérieure à son prix marchand. Les pièces de cinq pesetas sont étroitement liées à la circulation fiduciaire ; avec elle, elles forment l'instrument de nos échanges extérieurs et pourront subir le même sort, soit dans le sens de la hausse, jusqu'au pair avec l'or, ainsi que cela se produit en France, en Belgique et en Suisse si on entreprend et soutient avec vigueur la politique proposée ; soit dans le sens de la baisse si l'on abandonne jusqu'à la limite du prix marchand les 22 grammes 5 d'argent fin contenus dans chacune desdites pièces.

La réduction qui s'obtiendra dans la circulation fiduciaire affectera le *medium circulans :* la masse totale de la circulation. Deux éventualités, qu'il n'y a pas lieu de régler à présent, ne manqueront pas de se produire aussitôt après : la possibilité d'enlever à l'argent sa force libératoire illimitée et la nécessité auparavant d'en démonétiser matériellement une partie.

En France, et encore dans toute l'Union latine, l'argent circule au pair avec l'or ; il est admis pour sa valeur représentative dans les caisses pu-

bliques et entre les particuliers. C'est pour cette raique le papier-monnaie d'Italie et de Grèce l'a lancé dans la circulation. Mais dans les autres Etats à circulation métallique, comme le sont actuellement la France, la Belgique et la Suisse, on discute depuis longtemps déjà, conjointement avec la dissolution toujours ajournée ou éludée de la convention monétaire, l'échéance, c'est-à-dire la fin de la politique expectante pour l'adoption définitive de l'étalon d'or qui existe en réalité, puisque les écus d'argent circulent avec force libératoire illimitée et que tout ce que nécessité ce métal se trouve dans la circulation et les caisses de la Banque.

Etant donnée cette situation satisfaisante, on comprend que les économistes même — et à plus forte raison les hommes d'Etat — reculent devant le problème de la démonétisation de l'argent. La limitation de sa force libératoire offre même de graves inconvénients pratiques, qui empêchent de l'adopter autrement que comme une solution éventuelle et future.

Je ne peux, en résumé, fixer dès maintenant l'époque et les conditions des trois dernières phases de la réforme, qui sont : l'approvisionnement en or, la condition définitive de la monnaie d'argent, l'échange des billets de la *Banque d'Espagne* contre l'or.

Ces trois phases dépendent des résultats que donnera la nouvelle politique. Elles pourront être menées à bonne fin sans la nécessité de recourir à un emprunt extérieur, ce qui serait bien préférable. Mais en dernier ressort, il faudra contracter le nécessaire pour assurer la circulation initiale ; alors le moment sera venu d'opter, relativement à l'argent, entre le maintien de la situation expectante

d'aujourd'hui, ou bien d'en sortir en rendant obligatoire, pour la Banque d'Espagne, l'échange des billets contre l'or, à la volonté des porteurs, fermant ainsi le cycle de l'évolution, afin que l'Etat s'abstienne absolument et pour toujours d'intervenir sur le marché monétaire pour les motifs développés aux chapitres V, VI, VII et X du présent travail.

XIII

Procédure parlementaire

Deux objets de la plus grande importance ont été poursuivis par l'auteur dans ce projet de loi : 1° Obtenir que les Cortès étudient à fond le problème du change extérieur, qui est le premier en importance parmi ceux que nous présente notre situation économique ; 2° Tracer comme sa seule solution pratique les bases et la direction de la politique monétaire qui doit conduire à la guérison de la présente crise.

Il ne prétend pas avoir réussi à offrir au Parlement le fruit définitif d'études importantes et soutenues ; il désire, au contraire, que ses affirmations soient discutées, améliorées et modifiées dans un débat aussi grave et aussi digne de l'attention du Congrès et il entend — comme il l'a dit dans d'autres occasions et en présence de problèmes d'une ampleur analogue — n'être que le rapporteur de ses collègues, désireux d'admettre autant d'amendements qu'apportera la discussion à une

série de mesures réclamées avec tant de nécessité pour le bien public.

D'autre part, il n'est pas question de solutions isolées et immédiates, mais de toute une politique économique qui exige une conformité générale tion, la continuité et la persévérance dans son développement et qui devra enfin être appliquée par différents Gouvernements dans une période étendue.

De là, l'idée à laquelle obéit la forme donnée à ce travail destiné à poser comme question nationale — étrangère à la politique et au-dessus des partis — le problème qui en constitue l'objet. Si le Congrès considère cet exposé comme acceptable, il pourra l'aider en désignant, pour l'examiner, une Commission où figureront les différents groupes de la Chambre représentés par quelques-unes de leurs autorités en matière économique. Devant cette Commission s'ouvrira une information parlementaire qui rassemblera la plus grande quantité de lumière possible pour l'étude d'une question si vitale pour notre pays.

Le député soussigné a l'honneur de soumettre au Congrès la proposition de loi suivante, basée sur les considérations exposées.

Suivent : le Projet de loi dont nous avons reproduit le texte à la page 10 et les documents annexes suivants qui ne pouvaient rentrer dans le format de la présente traduction :

1. Etat des frappes d'or et d'argent faites à la Monnaie de Madrid de 1868-69 à 1902.

2. Etat des frappes de pièces de 5 pesetas faites à la Monnaie de Madrid de 1868-69 au 19 octobre 1868.

3. Cours de l'argent à Londres de 1859 à 1902.

4. Montant de l'argent acquis par soumission publique et de la Banque d'Espagne.

5. Montant de l'argent frappé présenté à la refonte par des particuliers.

6. Etat des frappes d'argent faites à la Monnaie de 1876-77 à 1902 avec détermination des catégories de monnaies fabriquées, de la provenance des lingots et des bénéfices du Trésor public.

7. Circulation fiduciaire de la Banque d'Espagne au 31 décembre des années écoulées de 1874 à 1902.

8. Change moyen mensuel du papier à vue sur Paris, de 1868 à mai 1903.

9. Commerce extérieur de l'Autriche-Hongrie.

10. Dette publique de l'Autriche-Hongrie.

11. Existences en caisse de la *Banque d'Autriche-Hongrie*, de 1878 à 1902.

12. Cours du change à Vienne.

13. Réforme monétaire austro-hongroise (texte des lois).

14. Cours du change à Saint-Pétersbourg.

15. Réforme monétaire russe (texte des ukases).

16. Existence en caisse de la *Banque de Russie*, de 1876 à 1902.

17. Commerce extérieur de la Russie.

18. Législation monétaire du Japon.

19. Prime de l'or en barres, d'après la cote officielle de la Bourse de Paris.

20. Existence en caisse de la *Banque de France*, de 1876 à 1902.

21. Circulation italienne.

22. Cours du change à Rome.

23. Espèces d'or et d'argent entrées au Trésor italien en paiement de l'emprunt de 1881.

24. Montant des recettes obtenues pour droits d'importation et exportation dans les Douanes espagnoles de 1892 à 1903.

25. Commerce extérieur de l'Espagne, de 1853 à 1902.

26. Circulation en Espagne, Italie, Portugal, Brésil, Argentine et Chili.

27. Circulation au Chili, Brésil, Argentine, Italie et Etats-Unis.

28. Situation monétaire brésilienne.

29. Taux de l'escompte, taux des prêts sur les valeurs et taux de l'intérêt de la dette dans les différents pays.

30. Solde du compte du Trésor à la *Banque d'Espagne* de 1888-89 à 1902.

FIN

Paris. — Imp. de la Presse, 16, rue du Croissant. — Simart, imp.

L'ÉCONOMISTE EUROPÉEN

RÉDACTEUR EN CHEF : Edmond THÉRY

Paraissant tous les Vendredis, à Paris (40 pages de texte)

Dans chaque numéro, l'*Économiste Européen* donne :

1re PARTIE. — Statistique générale

1° *Situation hebdomadaire* (Encaisse or et argent, Circulation, Taux de l'escompte) de toutes les Banques d'émission de l'Europe ; 2° *Tableau et Revue des Changes*, Numéraire et Métaux précieux pour l'Europe, l'Amérique et l'Asie ; 3° *Chronique monétaire universelle* : Études, documents, statistiques et faits d'ordre monétaire ; 4° *Situation financière générale* (résumé) des diverses nations de l'Europe, de l'Amérique et de l'Asie.

2e PARTIE. — France

1° *La Situation politique* : Revue de tous les faits d'ordre politique survenus dans la semaine ;

2° QUESTIONS DU JOUR : Études économiques et financières se rapportant à des faits d'actualité ;

3° *Informations économiques et financières* : Bilan de la Banque de France ; Recettes des Chemins de fer ; Mouvement des Caisses d'épargne ; Commerce extérieur et navigation ; Recettes budgétaires ; Statistiques diverses ; Décisions des Chambres syndicales françaises d'Agents de change ; Assemblées générales. Rapports aux Assemblées, etc. ;

4° *Le Marché financier* : Revue du Marché de Paris ;

5° *Tableau des principales Valeurs* négociées à la Bourse de Paris, avec comparaison des quatre semaines et des quatre années précédentes ;

6° *Revue commerciale* : Revue comparée des marchés commerciaux français et étrangers et tableau rétrospectif du prix des principales marchandises de consommation.

3e PARTIE. — Étranger

L'*Économiste Européen* publie, en outre, et pour toutes les nations ci-après :

ALLEMAGNE, ANGLETERRE, AUTRICHE-HONGRIE, BELGIQUE, BULGARIE, ESPAGNE, GRÈCE, HOLLANDE, ITALIE, PORTUGAL, ROUMANIE, RUSSIE, SERBIE, SUÈDE ET NORVÈGE, SUISSE, TURQUIE, ÉTATS UNIS DE L'AMÉRIQUE DU NORD, PAYS DE L'AMÉRIQUE DU SUD ET DE L'ASIE :

1° Des *Correspondances* régulières sur la situation politique, économique et financière de ces divers pays ;

2° Des *Informations économiques et financières* : Bilan des Banques ; Recettes budgétaires ; Commerce extérieur ; Chemins de fer ; Productions industrielles et agricoles ; Statistiques et documents divers économiques et financiers, etc.

4e PARTIE. — Mines d'or

Revue détaillée donnant la situation du jour, des études spéciales, statistiques et informations sur les mines d'or de tous les pays du monde. Revue et tableau des cours du marché de Londres et de Paris.

Tous les six mois, le journal forme un beau volume de 1.040 pages, avec couverture et *Table des Matières*.

	FRANCE	ÉTRANGER
Abonnements	*Six Mois*, **14** fr.	*Six Mois*, **18** fr.
	Un An... **25** fr.	*Un An*... **32** fr.

Bureaux à Paris : 11, rue Monsigny

PARIS. — IMP. DE LA PRESSE, 16, RUE DU CROISSANT. — SIMART.